全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大连商品交易所译丛
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

HZ BOOKS
华章经管

THE SECRET CLUB THAT RUNS THE WORLD

Inside the Fraternity of Commodity Traders

商品交易之王

跟随CNBC王牌记者，我们将一路漫游纽约、休斯敦、伦敦、迪拜……
走近雄心勃勃而又神秘低调，果敢机智而又百折不挠的世界级交易精英

[美] 凯特·凯利 (Kate Kelly) 著
大连商品交易所 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



The Secret Club That Runs the World

第1章

泡沫的形成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

皮埃尔·安杜兰德（Pierre Audurand）对他手头 80 亿美元的原油头寸非常满意。这天上午，他和私人教练一起在他伦敦郊外的别墅里进行了高强度的健身运动，同时漫不经心地看着彭博数据终端上的新闻。这一天是 2011 年 5 月 5 日，奥萨马·本·拉登被美军击毙了，中东的政局动荡似乎为能源价格提供了充分的上涨理由。

中午，皮埃尔·安杜兰德溜达到离他家不远的对冲基金办公室。他最关注的布伦特原油期货（一个以欧洲北海原油为标的的商品市场）今早的价格一直在 120 ~ 125 美元间徘徊[1]，这让他十分不悦。数周以来他都认为原油成交价会攀升，但市场表现并非如此。美国的原油市场当天刚刚开市，成交量还没什么起色，因此，他仍按既定日程在交易室楼下的会议室会见了"市场魔术师"系列丛书的作者。

会谈进行了大约一个小时，皮埃尔·安杜兰德收到了他手下一个交易员的紧急邮件。该交易员刚从茶歇中返回，发现布伦特市场的报价下跌了 2.5 美元。伦敦市场如果单个下午出现如此大的跌幅就已经很惊人了，而今天这一切仅发生在一个小时之内，这让该交易员手足无措！

皮埃尔·安杜兰德却非常淡定。他知道，原油市场就像一头喜怒无常的野兽，类似的价格波动以前也不是没有过。他总是能将这些暴涨暴跌转化为自己的优势，有一次甚至是在手术室醒来时发现布伦特原油价格正像他所预期的一样上涨了 10 美元。他继续跟那位作家聊他的交易哲学以及他过去在对冲基金中对其交易哲学的运用。这家名为蓝金资本管理公司（BlueGold Capital Management）的对冲基金在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年成功预测了原油市场的高点和低点，这为它跻身史上最成功的商品对冲基金奠定了基石。

楼上交易室发来的邮件开始如洪流般涌入。布伦特原油价格的跌幅先是扩大到几十美分，然后又放大到了 1 美元。皮埃尔·安杜兰德的交易团队开始在交易员聊天室里和互联网上拼命寻找价格暴跌的原因。是欧佩克增加了产量，还是美国向市场投放了战略原油储备？他们并没有找到相关的信息。与此同时，蓝金公司的损失正以亿级单位上升。安杜兰德终于无法专注于谈话了，丛书的作者忍不住问他："为什么你总看你的黑莓手机？"

安杜兰德终止了会谈，冲上楼去。他手下两个年轻交易员，尼尔·帕特尔（Neel Patel）和萨姆·西姆金（Sam Simkin）正坐在电脑前，焦虑万分。布伦特原油价格在一小时内暴跌了几美元，其价格下跌也对其他市场产生了压力。34 岁的安杜兰德在过去十多年中每天都在交易能源产品，见惯大场面的他也从未见过今天这种市场灾难。他把其他几个交易员叫过来询问了情况，并给更多的交易员发送了短信，但没人知道发生了什么。

无论事情的原因是什么，这对蓝金公司来说都很不妙。安杜兰德和他的合伙人持有 80 亿美元的头寸，建立该头寸的资金大部分通过借款取得，只有原油价格上涨才能保证赚钱。支持这笔贷款的现金只有 24 亿美元，如果蓝金公司的损失超过这个数额，将会面临破产清算，而原油价格目前的走势似乎正在将公司逼向绝境。

安杜兰德命令交易员们："下几亿美元的卖单，看看市场如何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反应。”

尼尔·帕特尔和萨姆·西姆金狂点鼠标，开始下单卖出布伦特原油期货和美国的西得克萨斯轻质原油期货合约（即 WTI 原油合约，该合约以美国俄克拉何马州储存的原油现货为交易标的）。尽管原油价格一直受区域供求关系影响，但对价格走势的紧张情绪会在期货市场上全面扩散。蓝金公司这样的对冲基金就是通过这一市场对赌未来数月乃至数年的价格涨跌。

在下几十亿美元大单的过程中，要想让每笔交易均按既定价格进行而不增加额外的成本是相当困难的。在波澜不惊的市场里，大量的卖单（每一份合约都代表 1000 桶原油现货）向市场中的其他交易者传递着这样的信息：有人要大量出货！这样，其他交易者也会跟着卖掉自己的头寸，结果就是价格进一步的下跌。在一个恶劣的市场环境里，大的卖单进一步加速了价格的下跌趋势。

蓝金公司在 5 月 5 日的第一笔卖单似乎恶化了市场预期。布伦特原油持续暴跌，对冲基金的交易员每次下卖单的时候都发现跟不上进一步下跌的市场报价。在市场暴跌一小时之后，布伦特原油已经下跌了 6 美元，紧接着就是 7 美元，完全没有止跌的迹象。

但是，安杜兰德承担不了止损的代价。他告诉交易员等待 20 分钟后再继续下卖单，希望市场能够冷静一下。办公室里乱作一团，座机和手机都在铃铃作响。整个市场中多空双方都期待着新的消息，哪怕是小道消息。他们问：“蓝金公司要完蛋了吗？”记者们也有同样的疑问。每个人都知道安杜兰德豪赌的做盘风格，但同时也知道他疏于风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险管理。

布伦特原油价格一跌再跌，跌了1美元，再跌50美分，再跌1美元……蓝金公司持续卖出。到伦敦时间当天晚上7点半（美国市场闭市时间），布伦特原油每桶下跌合计约10.40美元，创下了新的历史纪录。

安杜兰德终于能够停歇一下，但紧绷的神经还没缓过来。蓝金公司卖出了30亿美元的头寸，这远远超过了他的预期。但公司这天的损失有5亿美元，并且还持有50亿美元的多头头寸，期待着原油价格反弹。



安杜兰德在这天所经历的一切足以让任何优秀的交易员引以为戒。但在商品期货交易的世界里，一个相对于外界并不大的圈子中，有很多大鳄级选手承担着巨大的风险，他们对赌诸如原油、玉米和铜等原材料的期货价格变动。市场的暴涨暴跌及其所带来的盈亏让我们叹为观止，但对他们来说却稀松平常。

“商品”这个词在口语中用途甚广——厕纸、牛奶、干洗服务都可被称为商品。这些东西基本是按其标价进行买和卖。然而在全球市场中，商品现货扮演着重要的角色。它们是农业、工业和贸易的基石。布伦特原油或广泛种植的黄玉米2号之所以被称为商品（“商品”这个词让人联想到那些很容易获得且价值也不是很高的东西），是因为无论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是放在它们被开采出来的北海，或是收割的田野中，还是被运输到其他地方，它们的物理结构和化学构成都能保持不变。同厕纸和干洗服务一样，这些商品也按其标价进行交易，但它们是基于被交易者称为"基本面"的因素而定价的。这些"基本面"包括：从土地中获得商品的实际成本，将其从原产地运送到购买者所在地的成本，在给定时间点拥有购买意愿的人群数量，在特定时点这种商品在其他地方的充裕程度等。

商品市场听起来像一个专业性很强的圈内人市场，但每个人至少都听说过商品市场中的几个品种。汽油和原油是其中的重要角色，苹果手机和空调里的电线都使用了铜，美国分币中也含有少量铜[2]（主要成分是锌）。此外，几乎每个人都消费或穿戴过玉米、小麦和棉花，我们日常使用的打火机[3]和投影灯[4]等物品中用到了铈（一种稀土元素），但这类商品却鲜为人知。

本书的主题是探讨金融投资中商品期货价格的变动规律，这算是老生常谈了。3000 多年前[5]，苏美尔族的农民承诺用未来土地收获的一部分农产品来换取现时的白银。这些协议被人类最早的书面语言——楔形文字所记载，也就是现代交易者所谓的"远期"。

从古罗马到意大利再到 17 世纪 30 年代荷兰的郁金香交易者[6]，基于未来交割的商品交易[7]繁衍生息了几个世纪。大宗商品交易是由英国殖民者带入美国[8]的，并随着 1848 年芝加哥期货交易所正式成立而走向标准化，一批热衷于此的市场参与者进行了更为复杂的虚拟交易，由此拉开了近一个半世纪商品市场的繁荣。最终，商品交易有了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专属于自己的需求市场——农民对于自己来年的玉米收成不确定，即使在收成不好时也希望有稳定的收益；依赖于某种金属进行生产的公司想提前锁定原料价格从而避免价格大幅上涨侵蚀公司利润。随着时间的推移，在商品交易需求旺盛的城市诞生了其他商品交易所，很多公司也围绕大宗商品对冲需求成长起来。

进入 21 世纪，大宗商品交易成为新的时尚，散户以及专业投资者的大量涌入推动成交量攀升，期货市场波动加剧。包括纽约商业交易所和亚特兰大的洲际交易所在内的期货市场成交量从 2002 年的 5 亿手[9]上升至 2008 年的近 20 亿手[10]。大约同一时期，大宗商品场外市场交易中，基于实物商品的一系列金融产品通过电话或者电脑一对一进行交易，有记录的场外持仓总额大约从 8000 亿美元[11]上升至 13 万亿美元[12]。一时间，商品衍生品从毫不起眼变得风靡一时。

然而，相比于股票、债券及外汇，商品的投资规模非常小。到 21 世纪头十年中期，大部分投资者都没有正式将商品投资纳入自己的资产组合，他们更喜欢像股票或美国国债这类简单且易于交易的产品。不过 21 世纪开始的商品大牛市及华尔街销售员的努力游说改变了投资者们的想法。

在美国金融危机开始前，即 2000 年年初至 2008 年年中期间，高盛商品指数所追踪的商品合约价格上涨了几乎两倍。高盛商品指数简称为 GSCI 指数，其地位相当于商品领域里的标普 500 指数（标普在 2007 年购买该指数后予以冠名）。原油期货价格较之前上涨了 3.5 倍，玉米期货价格也涨到之前的 3 倍。即便是黄金这种通常在股市价格下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌时才上涨的奇特商品，在当时股市表现火爆的行情下，价格也翻了近一倍。

这是一个赚钱非常容易的时代，从州立养老基金到其他不相关的市场，再到个人投资者，每个人都赚得盆满钵满。养老基金投资商品市场是为了减少自身投资组合中其他与商品市场不相关的投资品种的风险敞口。个人投资者投资商品市场以期借着飞涨的油价从原油商品中捞一笔，即便他们在加油站加油时要为此多掏不少银子。GSCI 指数及其他商品期货的推销员告诉投资者：商品期货指数投资是让投资组合多样化的重要方式。基于黄金白银之类的贵金属价格而编制的指数可按股票投资一样的方式进行交易，这类新的证券使商品投资前所未有地走近了普通投资者，商品价格一路飙升，让那些没有入场的投资者后悔不已。

拥有 740 亿美元资产的金融公司——沃兹投资咨询公司（Wurts & Associates）的首席投资官杰夫·斯科特（Jeff Scott）说："在灌输商品对投资组合多元化的价值方面，华尔街做得很成功。我不是在说反话，资产组合中加入商品期货是有必要的。但不幸的是，投资收益的构成也发生了改变。"换言之，财富的马车将在某一时点停止运转。

2008 年以前，你都有充足的理由去投资商品，其中最重要的理由就是印度等国旺盛的大宗商品需求。这些经济体引起世界范围内原材料价格的上涨，因此被视作那些金融分析师们所说的新一轮"超级周期"[13]的原动力。在超级周期内，全球经济出现了第二次世界大战（简称"二战"）以来未发生过的持续增长。流行的"石油峰值论"[14]认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界的石油供给将消耗殆尽，原油这一很多国家的经济引擎将极度稀缺。两种假设都预示着石油价格将持续攀升。

但在2008年下半年，大宗商品价格上涨的预期不再。如同股票、债券一样，商品市场受到美国金融危机的影响，主要的商品指数暴跌，原油合约价格由其历史高点147美元暴跌至几十美元。市场动荡情况下，商品期货价格暴跌的背后则是整个商品市场狂热减退的开始。

商品市场泡沫产生的自始至终，一批核心的交易团队攫取了大把的利润，如皮埃尔·安杜兰德这样的老手运用组合投资和雄厚的公司实力玩转市场为己牟利。在市场交易过程中，他们一旦判定商品价格上涨就会进场，并最终真的可以推动市场价格上扬，下跌过程亦如此。大多数情况下，他们彼此间并没有通过串谋来操纵市场或者囤货居奇从而获利，比如采用商品市场的经典手段逼仓。但是他们对市场中各行各业的每个细节都了如指掌，而且掌握着外人所不了解的一些消息。这就是这批交易团队具备其他交易者所没有的强大资源优势。即使他们价格预测错误，由于彼此间联系紧密并且都非常富有，他们仍能迅速重振并将亏损的钱赚回。

这是一个需要乐观精神的行业，这里聚集着富有且专注的人，他们并不太在意偶尔的投资受挫。有些人并非富豪出身，所以渴望用金钱和权力来弥补自身的不足，有些人则天生是风险偏好者。毕竟在每个交易日里，商品市场波动的幅度通常是股票或者债券市场波幅的指数倍。

“商品市场交易会让你迅速认识到市场上一切都有可能。”2012

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的一天，在纽约豪华的办公室，高盛公司总裁加里·科恩（Gary Cohn）在接受采访时说道，“我喜欢听到有人说‘这种变动达到了3个标准差，即市场波动幅度是一般情况下波动幅度的3倍’，好像这样就会让听众很惊讶似的，”他补充道，“商品期货市场在一天就可以有如此大的变动。”

商品期货的玩家都是养尊处优，甚至有些懒。他们可能在普罗旺斯或者楠塔基特岛度过半个夏天，通过家里的彭博数据终端远程工作，孩子们就留在家里让住家保姆照看。他们可能在一个严肃的投资者会议上把时间都浪费在对武术的闲扯上，并在会议前的好几天就抵达会议地点。他们懒得对市场情况发表自己的观点，也或者因为在挪威打猎太忙而没时间回答关于原油市场的几个问题。我在写这本书的时候采访到的人都是这样。但在原材料交易领域，他们就是精明且无法超越的群体。至少在他们当下所交易的商品衍生品尚未受到严格监管的环境下，资本与技巧的完美结合所带来的机遇是不可抗拒的。将他们称为“操控世界的神秘俱乐部”㊀，我并不完全是在开玩笑。

在蓝金公司发展的巅峰时期，在对冲基金业务上有很多不同规模的竞争者。商品对冲基金主要分布在伦敦、格林尼治或者休斯敦，通常挑选一两种他们了解透彻的原材料，并以相关衍生品市场上的交易作为主要业务。它们的投资者通常是更大的基金管理公司或者富有的个人投资者，这些投资者提供了数十亿美元的交易资金。虽然有很多赢家，但约翰·阿诺德（John Arnold）是当时最顶尖的交易员之一。

㊀ 此书英文名为“The Secret Club that Rules The World”。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他曾经是安然公司的交易员，在安然公司破产之后，开始使用自有资金入场交易。他创立的以天然气衍生品交易为主的对冲基金——圣德洛斯能源基金（Centaurus Energy），在2006年收益率达到了317%。几年后，阿诺德在38岁时选择了退休，此时他已是亿万富翁，之后成为一名慈善家[15]。

像阿诺德这样的奇才是行业新星，因为攫金无数而获得人们的尊重，安杜兰德也是其中一员，他在2008年收益率为209%。但获得如此成功的基金交易员是很少的。在商品交易的其他层级中，大型跨国现货公司占据了顶端，他们的业务横跨商品生产与交易的各个方面，包括从哥伦比亚煤矿开采原煤到雇用大量货船将煤运往新加坡并同时在期货市场做对冲等，这些公司注册地一般不在美国。嘉能可（Glencore）或者托克（Trafigura）等公司是这个行业中的大佬，其创始人是美国的马克·里奇，他激进的操作方式令人生畏。

不过，行业大佬们的广阔视野及身边所聚集的行业精英让他们能透彻地了解油价以及其他商品价格在不同地区的微妙差异，从而能够搜寻到更为低价的产品并溢价卖出，以此给自己带来数百亿美元的利润。“这些都不宜公开，即使公开也要匿名。”一位行业分析师在讲述其中一家公司前告诉我说，因为他不希望其所评论的公司因此“炸飞他的轿车”。很多投资者甚至业内其他交易商都对这些国际交易巨头三缄其口。但是嘉能可及其他巨头们综合各种运营方法并巧妙地利用部分监管空白为他们在商品市场赢得了精英地位，他们的高管也极其富有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝大多数的对冲基金交易商在行业中处于中游地位。如果从广义上理解商品交易，这些交易商基本都算是货币兑换商，汇聚众人资金智取市场，押注价格走向，同时从收益中取得一定利润——通常是年收益率的20%和投资者资金的2%。法国人安杜兰德觉得现货石油生意非常肮脏并且让人倒胃口，曾经还告诉我说他绝不考虑去做原油现货交割。他仅是个交易商，尽管在靠近伦敦哈罗兹地区有一套价值1100万英镑的豪宅，一辆私人定制的布加迪跑车，还有一位来自俄罗斯的尤物般的妻子，但这一切还远远不如那些搞现货贸易生意的朋友那样有钱有势，他仅仅是个千万富翁，而非亿万富翁。

不过，安杜兰德勇敢无畏的精神是其他人所欠缺的。他每天都顶着风险用数亿美元的借款在原油期货市场进行交易，面临着其他对冲基金交易商无法承受的可能损失。许多商品对冲基金的交易商们经常会聊到他们父辈的情况、其他不安定因素以及如何学会把财务困境与家庭生活分开。2011年年底格林尼治的一个石油交易员曾经跟我说："无论我这一天过得是好是坏，我的妻子都不知道。"安杜兰德也同意其观点：他情愿花数万欧元为他的未婚妻定做婚纱，也不愿意直接告诉她自己所承受的挫折。

国际投行在其资源配置和投资中也一定程度关注了商品市场。行情较好的时候，高盛和摩根士丹利各自通过交易石油、汽油、铜和其他商品期货可以获利30多亿美元。它们为使用廉价航空燃油的航空业精心安排套期保值策略，并以此收取费用，也给对冲基金交易商融资以收取利息和手续费，有时也通过与自己的客户进行直接交易来获利。例如，当市场走势与客户预期相悖时，他们所购买的客户卖出的商品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货就会为自己带来预期外的收益。但是，真正赚钱的机会是进行商品期货交易自营业务——让银行的交易员像安杜兰德一样将拿着股东的钱去进行商品期货交易。2008 年，瑞信银行拿到最高薪酬的两个员工是因为在原油市场投注成功而为银行一共赚取了 3500 万美元。2010 年美国限制银行自营交易的法律出台后，上述两个员工和很多同行都逃至行业中监管较少的地方去了。尽管如此，银行仍在找寻体制监管漏洞，进而找到将商品期货交易这部分业务做得更大的契机，而瑞信银行的那两个交易员则选择了直接辞职，自己成立了原油对冲基金。

商品交易权力层级结构最底层的是依赖实物商品的个体户和企业——像可口可乐公司、星巴克、达美航空公司、小农户等。他们的生存极度依赖于铝、白糖、咖啡、航空燃油等，几乎无一例外地无法像银行和对冲基金的商品交易者一样获利。这些个体户和企业天生保守又不愿接受新奇的金融产品，或不愿利用专业商品期货交易员们迅速变化的交易策略。他们没有驾驭市场的专业能力，甚至并不觉得这是他们要做的事。毕竟他们卖的是拿铁和航班座位，而不是需要支付数千美元定金的高风险商品期货合约。然而，随着许多商品价格的攀升，公司无法承受其冲击，为了应对市场动荡，又经常不得已请银行帮忙对冲自己所面临的风险。如果银行或者其他交易方要求填补的资金或者抵押品高得难以承受，公司可能就会面临支出增加、季度业绩不良甚至是破产的后果。

除了有限的知识及自身实力，这些企业和个体户还可能被经纪人在业务中的肮脏行径所害。在 2008 年金融风暴余波中就发生过两次这样的事情。为商品期货合约买卖双方融资的中介公司由于资金管理的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不当行为而倒闭，使客户蒙受损失。全球曼氏金融公司（MF Global）即其中之一，它由乔恩·科尔津（Jon Corzine）所经营，此人 20 世纪 90 年代曾任高盛总裁，之后又担任了美国新泽西州州长，他在全球曼氏金融公司用中小投资者的钱去偿还其投注欧洲债券时亏损的资金，全球曼氏金融公司的客户花了两年多时间才追回补偿，而他的案子目前在法院还悬而未决。

商品交易圈极其隐蔽地创造了惊人的财富，因为其操作机构要么是非交易所上市的公司，要么是无须单独披露商品交易盈亏的大型银行及企业，外界完全不知道谁是商品交易的掌权精英。不过这场盛宴中，假使每个单一的参与者没有引起人们的注意，他们整体行为所产生的影响却并未被忽略。大宗商品市场快速增长的交易量、与之同时飙升的商品价格，以及像加利福尼亚州公务员退休基金这样公众投资者的进入，都让人们慎重思考这些交易商们是否抬高了普通民众所支付的商品价格。

在自驾游盛行的美国，与燃料相关的话题尤其受到关注。2008 年的商品期货价格暴涨后，每加仑 4 ⊖美元 [16] 的汽油价格引起了美国公众的强烈抗议。仅在该年的上半年，美国众议院的议员们就发起了 40 场围绕此议题的听证会 [17]。汽车司机、卡车货运公司及其他燃料购买者纷纷希望政府控制住汽油价格。迫于巨大的公众压力，美国国会和商品期货交易委员会（CFTC）宣称会彻查那些占有较大市场份额 [18] 的投机商。但是，对于“投机商抬高了原油价格”的这一观点，华盛顿

⊖ 1 英制加仑 =4.546 升；1 美制加仑 =3.785 升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有支持派，也有反对派，两派之间的政治斗争以及正在酝酿着的金融危机使商品期货交易委员会的行动迟缓了下来。

美国国内外，食品价格也亮起了危险信号。21 世纪头十年中期，市场的繁荣也伴随着食品价格的增长，但是同时期国内住房价格的上涨和低息贷款的充裕性削弱了其对民众消费的负面影响。自 2008 年后，玉米、小麦和大豆等主要谷物价格均创历史新高，造成食品价格攀升，甚至达到了使普通民众买不起的水平。一些分析师认为谷物价格在那些局势本已紧张的地方引发了动乱[19]。例如，在 2011 年埃及所爆发的名为“阿拉伯之春”的运动中，食品价格上涨起到了重要的作用。天气状况的变幻莫测、粮食收成不佳以及需求的增加无疑是价格上升的影响因素，但一些学者指出包括高盛商品指数（GSCI）等在内的商品交易指数也负有一定责任[20]，认为其反复下注商品价格上涨的投资结构在实际中造成了现货和期货市场商品价格的上涨。

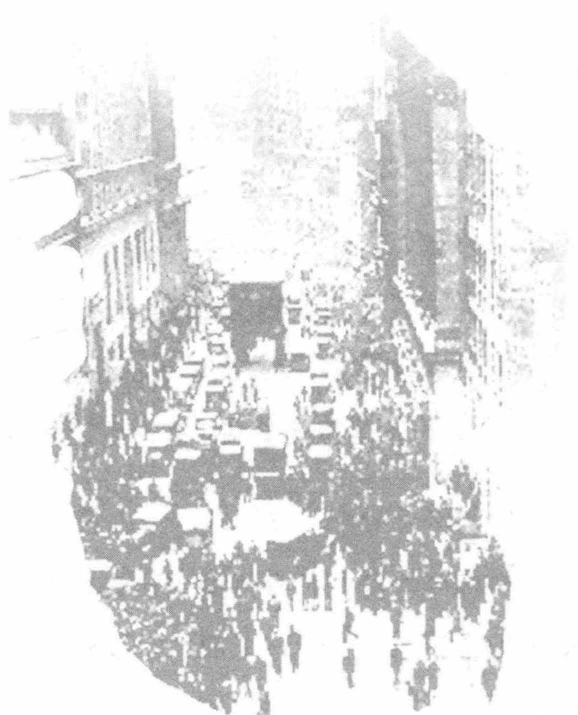
2011 年发表的学术论文证明了持有上述观点的合理性，但是能证明其中因果关系的确切论据仍不易找到。尽管其间的联系显而易见，但对该论点的支撑也仅限于坊间论据。安杜兰德估计，在 2011 年 5 月那些决定性的日子里，蓝金公司让已经下降了 10 美元的布伦特期货市场价格进一步下降了 2 ~ 3 美元——恶化了 33% 左右！ 10 美元的下降对布伦特原油市场已经是一个不小的波动，这让形势非常严峻的原油期货市场雪上加霜。约翰·保尔森（John Paulson）是一种被称为 GLD 的现货黄金支持证券的持有人，2010 年有关其卷入对冲基金诉讼案件的负面新闻似乎迫使黄金期货价格在一天内下降了近 2%[21]——对于单一个体很难撼动的庞大市场而言这个幅度已经相当大了。在两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例中，投资与价格变化之间存在联系的观点是有说服力的，也可能是准确的。但我们并不可能清晰地证明市场情绪所产生的影响，因此也将无法完全掌握其中的情况。

不过毫无疑问的是，过去十年商品期货交易产生了独特的影响，无论是对市场本身，还是在其作为一种投资方式的公众吸引力方面。大量新的投机者、飞速增长的 GSCI 指数、类似的投资工具、人们对超级周期的高度热情以及超级周期对原材料价格的影响都让市场变动更加剧烈。剧烈波动在交易世界的权力阶层里创造了无数王者，也让其他个人和公司蒙受经济损失。21 世纪初以来的商品交易泡沫是美国金融发展史中一段极不寻常时期的一个缩影，描述了金融世界脱离实体经济过度发展的过程，为市场参与者和监管者提供了教训。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



The Secret Club That Runs the World

第2章

投 机 者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位于法国普罗旺斯地区的艾克斯镇，是靠近法国南部地中海沿岸的一个温暖向阳、熙熙攘攘的地方，这里是安杜兰德的家乡。几年前某个 7 月的一天，在享受着惬意的午餐时，我问他谁是世界上最棒的商品交易员。他窃笑着说："我想说是我。"之后又接着切他盘里的食物。

安杜兰德中等身高，身体健硕，戴着无框眼镜，留着一头金色短发。这天他身穿亚麻衬衫，上面几个扣子没有系，正好露出了一小撮胸毛。安杜兰德穿着宽松的牛仔裤，脚上蹬着麂皮拖鞋，这是他的标准着装。他一早上都在回忆在艾克斯镇和留尼旺岛度过的童年时光，并琢磨着各地区原油价格的细微差别。安杜兰德在这个马达加斯加岛东部的留尼旺岛上生活了好几年。他那流利的英语里带着浓重的法国腔，偶尔会蹦出一些让美国人也难以听清楚的话。他最近购入了几家荷兰跆拳道公司，因此时不时地往手中无时不握着的黑莓手机上瞥，看看有没有关于上述几家公司正在合并的消息。那年夏天，他从交易中抽身出来，全身心投入到在米兰和东京举办的现场搏击比赛安排中。

一看安杜兰德，就知道他是那种典型的对冲基金交易员。再看看他那位曾经做过模特的俄罗斯妻子、位于伦敦西部最美街区的 5000 平方英尺㊀的豪宅以及那两辆豪车（包括一辆平时在市内用的价值 150 万美元特别定制的布加迪跑车和一辆出去游玩时用的豪华黑色保时捷卡宴），很显然他是个暴发户。他冬天去自己买下并重建的泰国小岛上度假，在那里投资电影和房地产，夏天就去法国南部的城堡逍遥，那里

㊀ 1 平方英尺 =0.092 903 平方米。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有 10 个卧室，里面只住了他的直系亲属和岳母。我们在艾克斯镇吃午餐的前一年，他在圣彼得堡举办婚礼，艾尔顿·约翰和莫斯科大剧院芭蕾舞团曾在其婚礼上演出，他还专门为远在伦敦而未能到场的朋友拍摄了婚礼现场，这样他们在伦敦也可以一起分享这份喜悦。

安杜兰德已经赚了数亿美元，但他还是一个彻头彻尾的怪人。他在市场中投入巨额资金，但若没有妻子的提醒他根本记不起来跟牙医的预约。要想跟他安排一次会谈得发好多封邮件，打好几个电话，地点改来改去，还得经历漫长的等待。有时候我想去伦敦拜访他，可他完全不回我发出的短信。他习惯于使用这种消极策略，而不是简单地拒绝对方。毫无疑问，他喜欢引起公众注意，也想与人聚会。但他也害怕与人正面发生冲突，在一个跟人变脸属于家常便饭的行当，这对他来说实属不易。如果一名员工把事情办砸了，他不习惯对其进行斥责，而是更愿意与他好好谈心，发现其中的问题所在。

他不善于自我反思。人们常常迫切地追问他在承担巨大风险时仍可以泰然自若的原因，以及他做每一笔交易的依据，他则耸耸肩，说“我读了很多材料”或“我恰巧发现价格走势有些诡异”，然后就把话题转向跆拳道或家居设计。很难说他到底是没有认真思考过那些问题，还是他只是不愿意分享自己的成功秘诀。安杜兰德似乎拥有一种不可思议的本领，能够依靠少量研究结合自己敏锐的直觉来预测市场走势。十年的原油交易经验使他能够深入了解银行和现货商的资金运转和合约交易之道，他也因此更善于把握交易的周期性，以及政治经济事件引发石油价格变动的节点。只要他还保持着畅通的消息渠道且主流市场理论还在起作用，他就可以依据常识相当精确地一搏价格的涨跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安杜兰德这样的交易者会研究全球范围的统计数据。他还可能会查看按国家或地区划分的全球原油需求分布表。世界原油市场任何时候都可能由于尼日利亚或利比亚爆发战争而暴涨，这与影响科技类公司的基本面因素迥然不同：科技公司成本固定、销售业绩既定，新产品研发成本的可确定性也比较高。由于经济衰退对消费者支出的负面影响，冲击过后美国原油需求可能会在随后1个月，甚至连续数月或一整年的时间里持续走弱。安杜兰德这样的交易员通过仔细研究影响主要原油生产国和原油消费国的宏观因素来建立自己的市场判断。但终归来讲，交易原油比交易戴尔电脑公司的股票要更费心思。

安杜兰德一直都是一个争强好胜的人。在艾克斯镇，他还是个婴儿时，就曾爬到9楼家中的阳台上，幸亏妈妈及时发现把他抱了下来。当家里给他买了第一辆带辅助轮的儿童自行车时，他哭闹着非得要拆掉辅助轮，妈妈不得已只能听他的。他跟大人要漂亮的鞋子和衣服，而他那分别身为法国政府市政工程师和教师的父母根本买不起这些。尽管在艾克斯和留尼旺拥有舒适的居住条件，家里人却因为他老是抱怨而戏称他为“都格米”，这是法国一部畅销连环画《落魄的家伙》(*Les Frustrés*）里的男主角。

小学的时候，安杜兰德的老师因其智力超群而建议他跳级。他的妈妈丹尼尔虽然觉得可笑，不过仍然采纳了这个建议。她说：“这些测试说明不了任何问题。”即使跳级以后，安杜兰德仍觉得学校的课程很无聊。

安杜兰德迷上了游泳，在艾克斯读高中的时候，他要在高中附近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的郊外公共泳池里每天游两次，每周 6 天。他 15 岁时在 200 米自由泳比赛中打破纪录，给教练留下了深刻的印象，他也因此一举成名。16 岁时，他在全欧洲的游泳比赛中荣获第二名，同时也为自己在法国青年国家队中赢得了一席之地。

在泳池中一圈又一圈地反复训练时，安杜兰德心中给自己设定了一个长远的目标：参加奥运会。他想通过与世界顶级运动员同台竞技来证明自己。

还有几年就到 1996 年的亚特兰大夏季奥运会了，他的成绩离达标水平还有少许差距，不过他觉得还有时间继续提高。图卢兹是法国西南部比利牛斯山脉附近的一座大城市，他考上了那里的法国国家应用科学学院，可以一边攻读五年制的工程学士学位，一边与优秀的大学游泳队一起训练。但刚进入这所大学，他的游泳成绩就明显下降了。图卢兹的泳道比他家乡艾克斯的短，而且更频繁的翻滚转身也影响了他的成绩。在这里也不能再享用他原来那些精致的运动员营养餐了。没有了以前妈妈做的 6000 卡路里[⊖]的低脂肪蛋白食品和蔬菜，他开始狂吃冰激凌和比萨这些高热量食品。

尽管在这里他有些孤独，队友态度都很冷漠，他仍每天坚持训练 5 个小时。安杜兰德说："在艾克斯我是第一名的游泳健将，而在图卢兹我只不过是小组成员之一，还不是最好的成员之一。"

他由此产生了心理障碍。即使增加训练强度也没有效果，于是他

⊖ 1 卡路里（卡）=4.1868 焦耳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不再折磨自己的身体，而是给自己放了个假，把缺失的睡眠补回来。之后情况开始好转，游泳成绩也有了提高。但是教练对他进行了为期几周的严格训练后便放弃了他，这位教练甚至曾经问他在艾克斯的时候是否使用过兴奋剂之类的药物来提高比赛成绩。安杜兰德的游泳成绩还是没有达到理想水平，看来参加亚特兰大奥运会是没戏了。他的成绩可以再提高一点，但永远不可能达到参加奥运会的水平。因为从身体素质方面来讲，他生来就不适合这项运动。

这样的结局对安杜兰德很残忍，没有了游泳，他不知道怎么让生活充实起来。“他很沮丧，”他的妈妈回忆说，“他根本无法想象生活中失去激情会怎么样。”

他没有酗酒或吸毒，因为他不想失去自控力。他曾亲眼看到图卢兹的部分队友沉溺于此，这让人感到非常惋惜。但他需要为自己找到一个宣泄的窗口。

他开始专注于学习应用数学，这门学科可以通过定量方法解决现实世界中复杂的实际问题，其中涉及大量的电脑编程和建模技术，全世界了解此类问题的人也为数不多。安杜兰德可以预想到自己在 5 年或 10 年后的样子，戴着瓶底般厚的眼镜，看起来像个书呆子，担任一家大型公司的工程师，在荒芜的郊外辛勤地工作，周边都是男人，从来不去旅游，也不会去邂逅女孩儿，就这样浑浑噩噩地过着中产阶级生活。

他得想想找点别的事儿做才行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安杜兰德在余下的大学时光里参加学校的各种活动，试图制订一个计划。他考虑过自己喜爱的运动和电影，但这两者都不适合作为自己的事业。他觉得能够实现财务自由是件好事，所以为什么不在伦敦或华尔街找个工作呢？

于是他开始阅读金融方面的书籍。那时网上的信息还不多，但他遍览所有金融行业信息之后，最终觉得做销售和交易都挺有趣，这两项工作都可以发挥市场心理学和量化方面的知识。

《华尔街》（*Wall Street*）这部电影把交易行业描绘成充满了英雄与恶棍的世界。电影播出的十年后，美国股市处于一波大牛市的早期阶段，科技公司的疯狂上市、日进斗金使得股市繁荣广为人知。法国国家应用科学学院这样一家工程类学校并没怎么重视金融服务这个行业。那时社会上对有钱人还存在着偏见。安杜兰德的父亲克劳德干了一辈子的公务员，经常引用巴尔扎克的名言：“每笔巨额财富背后都隐藏着无比的罪恶。”安杜兰德的大学老师也认为交易是一个不入流的行业。每次安杜兰德跟他们谈起要到银行或金融业工作的想法时，他们都皱起眉头，好像安杜兰德疯了一样。

安杜兰德说：“他们以为我把自己的灵魂卖给了恶魔。”

1999 年，安杜兰德考入法国巴黎高等商学院攻读国际金融硕士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学位。

他还开始寻求进入大型投行的机会。他一心想成为高盛的实习生，不仅是因为高盛的盛名，而且因为高盛的面试人员是他所有面试中遇到的最为友好热情的。这样的第一印象极具讽刺意味，因为高盛其实是华尔街竞争最残酷的一家公司。

2000年年初，高盛商品事业部董事总经理伊莎贝拉·伊利特（Isabella Ealet）给安杜兰德发了一封电邮，告知他看了他的简历后感觉还不错，并提议在巴黎面谈。

雅典娜广场酒店是巴黎最奢华的酒店之一，伊利特坐在酒店恢宏的大堂里，点了一杯茶，用法语亲切地问道："你为什么想做交易？"

安杜兰德回答说："交易可以带动整个世界运转，如果掌握了金钱的流动，就可以理解世界是怎样运转的。"虽然还没进入金融行业，但这听起来好像他已经能够对整个金融系统的运转高谈阔论了。

安杜兰德补充说："我喜欢交易中的竞技性。"并解释说要想在交易中获利必须了解政治，还需要懂得情绪管理并知道如何运用数学知识。他说："在交易中，你的业绩可以用你的盈利来衡量，这很简单。"

"你为什么觉得自己可以做好交易？"

"我有内在的动力，并且我在体育方面的经历赋予我竞技精神。"

他觉得伊利特能够理解他的经历。伊利特也是在法国普罗旺斯长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的，从原来那种郊区的生活和文化体系转变过来也经历了漫长的时间。现在她是一名成功的交易员，就职于国际知名投行，家底丰厚。

其实，伊利特这位果敢的女性商品交易执行官在这行里算是万绿丛中一点红了。她曾负责法国原油与天然气巨头道达尔公司[1]的原油现货交易，是一位经验丰富的经理。1992 年，新加入高盛的合伙人加里·科恩前往伦敦履职，伊利特帮助他厘清了伦敦商品圈内的人脉，后来他也就顺理成章地成为伊利特在高盛的职业导师之一。

那天在巴黎，安杜兰德和伊利特谈得很愉快。大约 1 个月以后，经过了几轮面试后又过了一段熬人的时间，高盛终于通知他获得了一份在新加坡的初级交易员工作，新加坡是高盛在亚洲交易能源合约的基地。

新加坡是一个大型原油加工中心[2]，大型货船将原油运至港口，通过复杂的精炼技术改变原油的化学构成，从而大批生产汽油或柴油这些更为适合下游使用的石油化工产品。精炼过的油料被卖给汽油分销商、航空公司、物流公司和该地区的其他大买主。

一些公司通过大量买卖原油或其精炼产品来对冲或控制大幅的价格变动风险敞口，安杜兰德的团队负责为这些公司提供操作建议。举例来说，如果一些加油站担心无铅汽油价格可能飙升，就可以聘请高盛让其通过汽油期货合约来锁定一个较低的期货价格，以降低自身的价格风险敞口。客户将为此支付给高盛一小部分费用。在此过程中，高盛也可以使用自有资金直接参与市场，可能成为买方客户的卖方，或者是卖方客户的买方，而不仅仅是为客户在市场中牵线搭桥。高盛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也可以根据从客户的市场头寸中获取的信息来参与其他汽油市场的自营交易。

高盛的大宗商品业务当时每年为公司带来约 5 亿美元的利润。安杜兰德团队为客户所做的交易类型被称为“企业商品套保”，这类交易在市场中越来越普遍。其他市场参与者此时仅使用商品期货来做单向投机性交易。这意味着高盛在市场中开展一些自营交易或为客户进行套保交易的空间还很大。

一旦完成客户的套保目标，安杜兰德有时不会马上平掉手中剩余的市场敞口。他将一直持有这些头寸直至市场中出现新的对手方，也可能用这些头寸做投机性交易，赚点小钱。不过，他更喜欢后者，也确实赚到了钱。但高盛严格的风控制度使他无法施展身手，他觉得与其他两名交易员共用一笔资金也妨碍了他的资金使用效率。

一年半以后，安杜兰德选择了去美国银行工作。这家老式的存储机构总部设在北卡罗来纳州的夏洛特市，在商品交易领域没有高盛出名，但在这里安杜兰德可以使用银行的自有资金放手交易。他觉得为此而放弃高盛这艘大船还是值得的。

刚到美国银行的头 9 个月，安杜兰德只得到了很小的一笔资金授权，并且在单一交易日内，损失不得超过几百万美元（在商品市场以外的股票等市场，这一数量级的亏损足以让一个年轻的交易员卷铺盖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走人了）。安杜兰德使用这笔资金成功获利 5000 万美元，这是他所在部门的最佳纪录，占到银行全年商品交易利润的一半有余。

安杜兰德带着 300 万美元的奖金支票凯旋，回到法国的家乡。当时他正在了解银行商品交易部的玩法，并日渐熟悉亚洲这个重要的区域性能源市场。那时他只有 25 岁，整个人自信满满。

此后，安杜兰德在新加坡仍过着朴实无华的生活。自从他退出游泳队以来从没有过这样轻松愉悦的心情，他又开始锻炼身体并注意自己的饮食了。跟以前一样，他还是不喜欢参加聚会。新加坡移民区的很多交易员都喜欢外出狂欢，安杜兰德却选择与女友一起待在家里度过宁静的夜晚，当时他的女友是摩根士丹利商品事业部的一名初级雇员。

安杜兰德这种风险偏好型的操作手法在市场中比比皆是。他开始看懂商品市场中市场情绪的跌宕起伏，并在正确判断价格的基础上赚取大笔的钱。凭借市场直觉，他很快又大赚了一笔。在 2003 年年初的几个月，也就是他来到美国银行的第 2 年，接连几笔恰到好处的进出场又带来了 3000 万美元的盈利，对一个交易员新手来说，这个数目很可观。

随着资金的积累和风险承受能力的不断提高，他开始涉足航空燃油市场，由于亚洲航空公司增设航班，他判断航空燃油价格会上涨。但是后来爆发了 SARS（重症急性呼吸综合征），这件始料未及的事件导致市场逆转并狠狠地打击了安杜兰德，亚洲地区的经济也受到严重影响。随着疫情爆发，人们都不再乘飞机出行，航空燃油的价格也就随之下跌，安杜兰德的交易因此损失了 4000 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此类市场风险根本无法预知，因此安杜兰德没有过度自责。他对自己的交易水平仍信心满满，然而美国银行的大宗商品业务在那年却糟透了，管理层顶着压力急需改善业绩。安杜兰德对自己说，SARS事件导致的损失只不过是时机不对。美国银行这种大银行有很多其他重要的项目，交易部只是其中一个很小的部门，而做错一笔交易就要因此受罚。如果能到一个理解风险承担的真正含义并愿意为此划拨资金进行风险投资的专业化交易公司去一展身手，他能有更大的发挥空间。

这是他典型的思维模式，当时如此，后来也是这样。保罗·安德森（Paul Anderson）把安杜兰德招进美国银行并在其离职后仍视其为朋友，安德森说："他完全能够预想到自己以后会拥有巨额财富，并坚信自己是正确的，如果交易出现差错，那是因为市场没能做出正确反应。"

他到底是辞职还是被辞退已无从考证，但安杜兰德带着他典型的职业态度重新走向职场：他承认存在过失，同时认为是环境使然，并发誓会做得更好。在这个行业里，金牌交易员不仅牛气冲天，而且拥有自我改进的强烈欲望，安杜兰德此刻恰逢其时地向业内展示出了一种正确的交易态度，因此吸引了大型石油现货交易商维多石油集团（Vitol Group）的注意，该集团遍布全球的衍生品交易团队人数多达250人。

维多石油集团的一位经理曾在伦敦的一顿午餐中面试过安杜兰德，他回忆说："他没有替自己辩护，而且他明确承认在交易过程中出现了不可控事件。"安杜兰德告诉这位维多石油集团的经理，交易中的很多层面他还没有考虑到，也没有完全理解，但他坚信相比于银行，自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以在一个更为综合的商品交易公司里学到这些知识。这位经理又补充说："银行总是片面地看问题。他愿意在新的平台上重新发掘自己的潜力。"

安杜兰德加入维多石油集团后的第1年仍留在新加坡。与美国银行和高盛只做少量自营交易或为客户做套保交易不同，维多石油集团是一家大型原油现货和原油精炼产品交易商，需要使用衍生品降低自身的短期价格风险敞口。举例来说，维多石油集团从尼日利亚按固定价格购入原油，在其抵达欧洲交货地点前要在海上度过两个星期，而这期间原油价格可能下跌。维多石油集团的交易团队要负责通过使用期货或其他衍生品锁定更有利的价格，来对冲这段时间原油价格变动可能带来的损失。在这个过程中，安杜兰德这样的交易员可以近距离接触到世界原油现货市场的合法内幕信息，例如，苏联地区的国家在什么价位出售多少原油，新加坡的精炼商在什么价位购买什么品级的原油，这些信息对随时把握市场趋势至关重要。如果核心市场的原油需求低迷，维多石油集团和它的竞争对手们将是第一个知道的，因为它们是直接与原油购买者做生意的。一个优质客户只要减少订单，公司的交易员就会获知这个消息，这样就能相应地对冲维多石油集团的价格风险敞口。日积月累，安杜兰德接触到的原油数据点汇总成世界原油供需分布图，这幅图比一个银行的交易员见过的可要精细得多。

除了在世界原油现货交易市场学习了较为复杂的知识外，安杜兰德通过市场也锻炼了耐心。他发现原油交易有时需要一个长期的视角，需要同时分析包罗万象的各种宏观因素，如各国央行的政策及其对实体经济的影响以及市场面驱动的相关因素，比如市场参与者心里能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承受的价格支撑点等。

就其个人来讲，安杜兰德是一个公认的亲切、谦和的人。他赚了钱以后提出要给父母在普罗旺斯买一个大一点的房子，在他的母亲发给他一个艾克斯东部的博勒屈埃尔镇的房屋列表后，他立即前往看房并买了下来。他帮助他的姐姐和她的家人，并在她需要工作的时候聘她在伦敦做秘书。尽管安杜兰德偶尔会挥霍一下，但朋友们都觉得他很有魅力。保罗·安德森说："他就是一个聪明友善的家伙，做事的方式也同样招人喜欢。"

然而，在交易室里，安杜兰德偶尔会与人结怨。他刚到维多石油集团的时候，摩根士丹利的一个也做商品的朋友告诉他航空燃油市场出现交易机会。另一位急性子的法国交易员简·鲍罗特（Jean Bourlot）也认为新加坡的航空燃油市场价格必定上涨，他整个人都异常兴奋，逢人便说。

此时新加坡的航空燃油成交价为 40 美元，但鲍罗特认为在接下来的几个月价格将持续上涨。航空燃油的市场规模较小，他在这个市场的人脉还不错，因此觉得信心满满。鲍罗特自己也在市场中下了单，并希望投入更多资金。但是与高盛和美国银行对交易员的风险额度控制政策一样，根据摩根士丹利的交易额度限定，他已经不能再加仓了，所以他准备卖给安杜兰德一部分自己手中可以按预定价格购买航空燃油的看涨期权。在恰当的时机，他希望安杜兰德再把这些期权卖回给他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安杜兰德研究了一下这个目前还不太明朗的市场后，很快就同意购买这些期权。他也认为新加坡的航空燃油价格被低估了。他从鲍罗特手中购买这些期权头寸是因为他预料新加坡航空燃油价格会涨到 50 美元以上。这个策略的成本相当低，每份期权不过 2 美元出头。安杜兰德完全没有义务按鲍罗特想的那样卖回给他这些期权，但鲍罗特似乎以为安杜兰德会按他的要求这么做。

几个月过后，市场证明鲍罗特的预感是正确的。新加坡的航空燃油后来涨到了 40 美元，甚至在 2004 年年底的时候达到 65 美元。在价格暴涨的过程中，鲍罗特给安杜兰德打了电话。

鲍罗特说："你看到新闻了，我现在要买回那些期权。"他说的是之前卖给安杜兰德的那些期权。

安杜兰德很生气。不管鲍罗特一开始是怎么想的，在安杜兰德看来，他就是在时机未到时想把手中多余的头寸先寄存在维多石油集团这里直到最佳时机出现，而这样他就可以仅承担很有限的风险。安杜兰德根本不想按鲍罗特的要求把手中的期权卖回给他，因为他认为此刻卖出期权不是时候，后市还有大笔的盈利空间。

安杜兰德说："我还想继续持有这些期权。"这表明他认为市场会继续冲高。事实上，他预期这波牛市可能会再持续两年。他告诉鲍罗特还是再想其他办法加仓吧。

鲍罗特很是恼火，他说："是我的消息帮你赚的钱，你得帮我。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安杜兰德说："对不起，但我当时买期权就不是为了卖回给你，我要持有这些头寸，让利润再飞一会儿。"

截至2005年4月，自安杜兰德入场以来，新加坡航空燃油价格已经翻倍。他每份期权赚了40美元，总盈利达到了5000万美元左右。他的老板兴奋得发抖，给了他一大笔奖金。

然而，鲍罗特却比预想的赚得少，他告诉一个他和安杜兰德都认识的朋友说，这至少应部分归咎于安杜兰德。鲍罗特和安杜兰德在随后的几年里一直对彼此怀恨在心，直到二人各自为了成立自己的对冲基金募集资金时。

一年后，维多石油集团把安杜兰德派往伦敦。他很高兴终于回到了商品交易的中心。他在离伦敦维多利亚车站附近办公室不远处的骑士桥区找了一个公寓住了下来，静候他预期的能源价格暴涨。

那个时候，安杜兰德还是纯做投机。公司分配给他1亿美元的资金用来交易原油和其他能源产品，他对这些商品市场已经了然于心。原油期货此时处于现货溢价的反向市场，但他认为这只是暂时的。他把大笔资金押在了原油看涨期权上，以期在未来数年原油价格继续冲高。

在维多石油集团的时候，安杜兰德是公司交易团队中的一员，但实际上他完全靠自己的分析做出决策。其他很多同事都在集中心思对冲各地运输过程中的原油和原油精炼产品产生的风险敞口，但安杜兰德关注的不只是这种逐笔量身定制的套保交易，而更喜欢把心思放在预测全球商品市场中其他交易员可能采取的策略这种更为深层的技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上面。大学时学的定量分析有助于他看懂市场价格变动背后的规律，但了解能源市场的基本动因以及造成市场价格波动的羊群效应对交易来说也同等重要。安杜兰德一直锻炼自己把这些因素放在一起考虑，并由此制定交易策略以获利。没过多长时间，他的资金就开始每年翻一番了。

维多石油集团自身的优势也让安杜兰德获益匪浅，其业务遍布全球各个能源现货市场，庞大的交易数据库为安杜兰德及整个交易团队提供了宝贵的信息源。维多石油集团在原油市场的经验不仅限于传闻式的信息，它是全球原油市场单体份额最大的原油交易商，据相关估计，纽约商业交易所原油持仓量有 10% 属于维多石油集团[3]。这些信息有助于维多石油集团的原油交易团队大笔获利。

安杜兰德已经掌握了现货对冲的技巧而且投机操作手法娴熟，他再一次觉得人生没有了挑战，变得很乏味。这可能是因为他很容易基于公司平台的优势在交易中获利，也可能是因为他希望拥有更多的自主决策权。2007 年，安杜兰德跟他的主管说想在维多石油集团内部自己搞一个对冲基金。他也知道可能性不大。维多石油集团的注册地在瑞士，那里市场监管没那么严格，税率也低，公司的操作极其隐蔽。让维多石油集团向潜在的投资者公示自己的财务状况会相当费劲。

不出所料，老板没有同意，他们说对资产管理业务不感兴趣。但临离开维多石油集团之前，老板送给安杜兰德一张大额的奖金支票，并承诺只要安杜兰德需要，他们可以向意向投资者推荐他自己的对冲基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007 年 5 月，安杜兰德从维多石油集团辞职了，决定给自己放个假。他想做点有意思的事情。在原油市场做交易的紧张日子里都没时间健身，平时这可是在他生活中排在首位的事儿。每次他体重超过 220 磅[⊖]的时候，他就知道自己饮食过量了，需要有所改变。

安杜兰德之前已经跟他来自新加坡的女友结婚了，但婚后出了问题，两人离了婚，现在他想再去结识一些新的女士。所以在接下来的 4 个月里，他决定跑步、进行举重训练，去约会、旅行，找回均衡的生活方式，这样他才能开始新的事业。

在安杜兰德休假 1 个月左右的时候，他接到了一个意外电话，是丹尼斯·克雷玛（Dennis Crema）打来的，他负责维多石油集团所有的原油交易。克雷玛是美国人，20 岁刚出头的时候在美国长岛海峡上的一艘油轮上工作，那是他第一次接触原油生意。从其自身来讲，克雷玛在维多石油集团这家瑞士公司里是一位杰出的交易员，可以说跟安杜兰德以前一样优秀。他的年龄稍长一些，在美国和伦敦经过多年的现货市场历练后，他实际上已经成为维多石油集团的首席交易员，这是一个非常高的职位，可以直接向公司总裁和首席执行官汇报。

克雷玛提出加入安杜兰德的对冲基金并担任首席执行官，为安杜兰德打理关系。他在投资界有很强的关系网，这可以为羽翼未丰的新基金引进新的资本，还可以帮助安杜兰德解决市场问题以及与华尔街的经纪公司打交道，这些事务对公司融资及交易业务具有重要作用。

⊖ 1 英磅 =0.453 592 37 千克。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安杜兰德说："我当时受宠若惊，他是维多石油集团里非常棒的一个交易员。"他接受了克雷玛的入伙要求。

他们的公司起名为"蓝金资本管理公司"，于 2008 年 2 月开始运营，注册资本 1.2 亿美元，共有 6 名员工。2008 年 2 月开始，向违约风险较高的借款者发放的抵押贷款（即次级债）市场崩盘，这标志着美国次贷危机的开始。这之前，不少投资者已经预见了住房贷款违约的可能性并购买了大量的贷款保险。

但是，大宗商品市场依然热度不减。中国制造业成为拉动世界消费品生产的引擎，印度规模庞大的年轻一代正在消费着更多的服务和产品。根据国际货币基金组织的统计，两国经济正以每年接近 10% 的速度各自飞速增长，[4] 而美国每年经济增速仅为几个百分点，自 20 世纪 80 年代以后就再没实现过类似上述两个国家的高速经济增长。

2008 年的雪灾致使部分发展中国家出现电力短缺问题，严重影响了地区经济发展。在供给不足与需求旺盛并存时，人们仍担心"石油峰值论"[5] 会演变成真。这是一个 20 世纪 50 年代的理论，认为全球的原油供给即将达到极限，在此之后原油供给将出现枯竭。该理论的拥护者认为原油价格必定会上涨。

如果考虑到未来石油开采方面的技术进步，墨西哥湾和北极圈这类人迹罕至的深海区域的原油就可能被开采出来，原油峰值论也就站

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不住脚了。如果技术进步致使这部分原油能被开采出来，原油供给仍将充沛。但这无法阻止市场中的恐慌情绪推涨原油价格，而安杜兰德多年来一直预期原油价格上涨，他同样认为原油价格上涨的路径不会改变。他交易最为频繁的布伦特原油期货价格一直在 90 ~ 95 美元的相对低位徘徊。但如果供需等基本面因素在“石油峰值论”这阵风刮过市场后仍保持不变的话，安杜兰德认为期货市场必定报复性上涨，把原油价格直接带上 200 美元 / 桶[⊖]。

因此，蓝金公司刚成立没几周，安杜兰德就开始小笔地买入布伦特原油期货，因为他认定原油价格会戏剧性地攀升至 100 ~ 130 美元，他预期这一目标将在两年半内实现。

安杜兰德已经承担了巨大的风险，但他仍不满足。为使未来投资收益最大化，他向支持蓝金公司的经纪公司借款，将杠杆放大了 3 倍。

布伦特原油价格开始上涨。自从安杜兰德激进的投资策略短期奏效以来，公司管理的资产开始增加。截至 2008 年 5 月，蓝金公司的资产规模达到了 5 亿美元，这个数字对比 3 个月前它成立之初的资本规模来看已经很令人兴奋了。算上此前银行发放给基金的贷款，安杜兰德所管理的资产账面价值实际上已经达到 15 亿美元。

蓝金公司在伦敦一夜成名。几个月前还不愿意与蓝金公司合作的银行家现在每天都要给蓝金公司打好几个电话寻求合作。新的投资者都在咨询如何加入。基金的初级雇员在蓝金公司的工作干得热火朝天。

⊖ 1 美石油桶 =158.987 立方分米。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝金公司的交易室不像别的交易室那样人声鼎沸，更像个图书馆，映射出安杜兰德奢华但又喜欢宁静的个性。一般情况下，他一天内会做 3 ~ 4 笔交易，在操作中慢慢将头寸滚大。每次下单之前，他都仔细研究原油市场，并跟朋友就所见所闻交换意见。他进场节奏缓慢，通常需要花几个月的时间来建仓 1 万 ~ 1.5 万手的头寸，其中大多数是期权头寸，以获取在布伦特原油价格处于高位时低价购入原油期货合约的权利。

布伦特原油价格持续攀升，到 5 月底，成交价已超过 120 美元。蓝金公司的资产管理规模达到了 7 亿美元，公司在致投资者的一封信中透露，其持有的部分期权价格在 14 个交易时段中已经上涨了 27 美元，硬是把主要原油市场从反向市场拉回了正向市场。（期货价格高于现货价格称为正向市场，反之为反向市场。）这次交易可是大手笔。但在安杜兰德的办公室里没有人欢呼雀跃，也没有开香槟庆祝。安杜兰德在等待市场反转。

截至 2008 年的初夏，布伦特原油期货一直处于价格高位。与此同时，美国的市场却很惨淡。贝尔斯登被并入了摩根大通，雷曼兄弟公司也惨遭破产清算，美国的房地产市场每况愈下，无论中国的商品需求多么旺盛，之前火爆的商品市场也该降温了。

蓝金公司告诉投资者，市场前景不像以往那么乐观了。在国际原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

油价格冲上 135 美元之后，安杜兰德和克雷玛在致投资者的一封信中说道，基金已经卖出部分之前由于认定原油价格长期会继续冲高而持有的头寸，转而将主要精力集中在近月原油期货上。事实上蓝金公司此时仍认为原油价格在接下来的几个月里将继续在高位徘徊，但在随后的几年中会迅速下跌。

安杜兰德整个神经都绷紧了。每天早上一起来就赶紧通读隔夜市场报告，寻找种种市场可能逆转的迹象。伦敦商品市场的早盘交投一般都比较清淡，所以他有充足的时间在他的骑士桥高档公寓里忧心忡忡地踱来踱去。人们对市场走向众说纷纭，银行与抵押贷款部门不断涌现危机，原油价格异常坚挺，这也让美国政府束手无策，国会成员每周都得举办听证会来应对公众对汽油及其他产品价格不断上涨的不满。

但是报纸上报道的那些内容无一不验证了安杜兰德的预测。尽管做了很多研究，但他做交易还是主要靠盘感。他很清楚市场已经发生了变化，原油和原油精炼产品价格受全球经济危机的影响开始走弱，这一切在几个月内都会表现在市场上，但他无法确定具体是什么时候。

市场多空双方似乎势均力敌，原油市场价格也因此每天上下波动好几美元，这个波幅算比较大的了。其中上涨的动因有伊朗核危机或尼日利亚罢工[6]这种致使原油减产的地缘政治因素，这将导致供给冲击。而诸如美国次贷危机正不断恶化等因素将给市场需求带来压力，进而降低了其他国家的贸易订单与消费支出，最终将导致石油供给过剩。

各类信息接踵而至，市场中的资深投资者也被搞得晕头转向，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中有些人甚至认为原油市场已经崩盘了。一位能源分析师向《纽约时报》(*New York Times*)透露:“整个原油行业已经彻底乱成一锅粥了。”《纽约时报》称，像60美元这种涨幅的价格变动以前要经历5年时间，而如今这波行情只用了1年时间，时间跨度大为缩短。《纽约时报》还补充道，总体来看，原油价格已经连涨7年了，这是自19世纪50年代石油开采以来闻所未闻的。[7]

6月6日，安杜兰德在伦敦北部的一家医院摘除了胆囊。从麻醉中苏醒后，他环视着病房，视线有些模糊。第一眼就看到了窗户的阴影，然后看到了他那时正在交往的女友的身影和几个来看望自己的朋友。

他刚恢复意识，首先想到的就是市场怎么样了。

他问道:“我能看看我的黑莓手机吗?”身边有人把手机递了过来。安杜兰德的意识还没有完全清醒，凭感觉按了几个键来查看市场信息，眼睛一下子就瞪大了。与几小时前他刚开始做手术时比，原油价格上涨了10美元，这是他所见过的最大单日涨幅。当天原油报收涨幅超过10美元，这可让他开了眼。

事情仍在往安杜兰德预想的方向发展，他认为原油价格会继续上涨，但这种信念没有5月份的时候那么强烈。他在考虑是否应该降低自己的头寸风险了，因为他的预感向来很准。

“我应该经常做手术”，他暗自思忖，边说边踏实地躺回自己的病床，渐渐地不再默默念叨给自己打气了。他想，这段时间太难熬了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幸好手术能让他有几个小时忙里偷闲一会儿。那个月蓝金公司的收益率又达到了两位数。

7月3日，布伦特和西得克萨斯中质原油期货（West Texas Intermediate，WTI）都达到了历史高点：147美元。至美国7月第4个周末之前的星期四，成交量有所缩减，此时价格正卡在曾经的历史高点，在此价位，如果参与者增多价格就会站稳不动。不管怎样，无所谓是供给危机，还是发展中国家旺盛的需求，或是市场投机者集体看多，市场动力正将推动价格赶超以往的市场价格区间。

安杜兰德知道，每桶147美元的高价是维持不住的。美国的失业率在继续攀升，国民经济总体指标GDP正在下降。一家银行倒闭就可让这个已然动荡不安的金融体系直接崩溃。届时，原油市场即使不身处漩涡中心，也将受此牵连。

然而，在撤出一部分本金以后，安杜兰德开始犹豫要不要来个大动作，他对同事讲："没什么会动摇我，我要继续持有剩下的头寸。"

布伦特原油价格从高点开始滑落，但仍保持在130美元高位，然后随着夏季的来临，价格降至120美元以下。这些令人极度兴奋的价格正在制造一个新的财富版图——原油相关行业一夜暴富。2008年是石油公司的丰收年，埃克森美孚石油公司和荷兰皇家壳牌公司都实现了公司有史以来的最高盈利。与此同时，那些购买原油或原油精炼产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品的群体不得不承受高昂的油价。美国第四大精炼商马拉松石油公司(Marathon Oil)[8] 正考虑通过剥离公司成本过高的业务来维持盈利能力，而像宜家或杜邦[9] 这样的大型跨国公司已经开始转向使用当地的供应商以节约运输成本。

然而，原油价格依然坚挺。安杜兰德开始动摇了，刚入夏的时候他预测原油价格将出现暴跌，但市场根本不买账。正如金融市场中一切都瞬息万变一样，价格又涨回去了。他认为原油价格将继续上涨，开始等待机会增仓期权头寸了。

到了9月，在一个星期之内，安杜兰德和其他交易员担心了一整个夏天的事情终于发生了。美林证券在最后一刻被出售给美国银行，高盛和摩根士丹利为从政府获得借款以平息未来可能的投资者挤兑恐慌，迅速转型为银行控股公司。有着150多年历史的投资银行雷曼兄弟公司向美国联邦申请了破产保护，美国国际集团保险公司[10] 作为保险人因错误投资次级债而不得不接受大规模的政府援助。

原油市场再次经历了一轮过山车，但这次市场是掉头向下的。9月15日这一天，雷曼兄弟公司申请了破产保护，WTI几个月来首次下探到100美元以下，而布伦特原油早已经跌破100美元。但没过几天，WTI又单日暴涨16美元，[11] 再次报收120美元以上。

安杜兰德一直认为每年都有2～3个好的交易机会，现在他发现了第2个：一次令人激动的原油暴跌。看着市场的涨跌互现，安杜兰德再一次放弃看多的计划，开始反手做空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

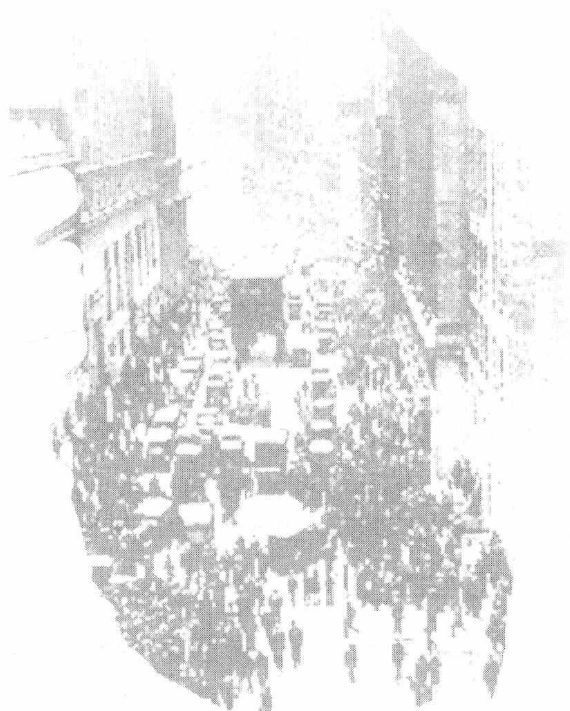
“经过 10 月份的调整，原油市场已经进入深度溢价的状态。”这是安杜兰德和克雷玛对下个月市场的判断。蓝金公司似乎再一次把握住了市场转折点。此时，蓝金公司这家原本不大的基金公司的资产管理规模已经达到 10 亿美元，那一年的投资者不管以什么价位入手都能获得收益。对冲基金经理说：“我们认为如此极端的正向市场不会持续太久，原油价格可能将下跌至 50 美元的水平。”

蓝金公司认为原油市场将继续下跌，在 WTI、布伦特与柴油之间进行复杂套利操作、捕捉微小价差利润的同时，等待着原油价格更大的跌幅。

这一天终于来了。圣诞前夕，在蓝金公司终止其基金申购之前的几天，布伦特原油跌至 37 美元以下，安杜兰德成为史上最成功的能源交易商之一。他的基金年化收益率达到了 209%。

他总结道：“我们一路赚钱到底。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



The Secret Club
That Runs the World

第 3 章

马克·里奇帝国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离安杜兰德的交易室不远，另一位商品巨头的日子却不好过。在梅菲尔区的办公大厦里，瑞士跨国贸易企业嘉能可国际（Glencore International）的原油交易员正忙着安抚那些长期商业伙伴，这些客户最近突然对交易尤为慎重。

时值2008年秋天，此时原油市场已跌至谷底，安杜兰德也因此大赚了一笔。自从美国银行业受到冲击以来，所有的金融公司都受到严格监管，金融市场中没人愿意承担风险。此时的嘉能可看起来岌岌可危。这是一家著名的贸易公司，其交易的隐蔽性和高风险性广为人知。截至10月份，基于嘉能可债务的标准信用违约掉期合约（这种掉期就像保险一样，在嘉能可出现信用违约时，信贷方可获得赔偿）价格暴涨，超过了之前的高点，进一步强化了人们对嘉能可破产的预期。

与其他贸易公司一样，嘉能可身负重债，主要依赖平稳的信贷资金链来维持运转。但现在，嘉能可差不多有70个原油交易员都忙着应付银行和其他原油公司的问询。他们以往的工作和维多石油集团的交易员差不多，就是从各地包括亚洲、西非买卖原油现货，并使用期货合约来对冲短期风险敞口。嘉能可一直以来都与高盛、摩根士丹利、荷兰皇家壳牌公司、英国石油公司和其他石油巨头有业务往来，但突然之间，这些公司都要先仔细盘问嘉能可的债务水平和现金储备之后才愿意像往常那样与其进行交易。

特别是英国石油公司对此尤其紧张。具有讽刺意味的是，现任嘉能可原油事业部总监的亚历克斯·比尔德（Alex Beard）刚毕业时曾被英国石油公司聘为初级交易员，但英国石油公司的交易员目前只有在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极其苛刻的条件下才愿意同嘉能可合作。如果没有银行开具的信用证，英国石油公司就拒绝交易，因为信用证可以保证在嘉能可无法支付时银行代为支付。同时，任何定制化的商品交易都要在第三方担保注册之后才可完成，这样英国石油公司就不会因嘉能可的信用问题而受牵连。甚至有一次英国石油公司要求一笔 50 万美元的海运原油在交货前先行支付，这让嘉能可很难堪。

嘉能可的交易员很受打击，为了提振士气，比尔德安排了一个部门级别的紧急电话会议。

比尔德对手下的一些顶尖交易员说："别担心，我们的流动性相当充足。"这些交易员从美国康涅狄格州、新加坡、瑞士及其他各地接入电话会议。在比尔德看来，公司手头的流动性是充足的。他说："不用管什么信用违约掉期，这是个很扯淡的东西，毫无意义！"

比尔德安慰整个团队说，嘉能可的信贷资源很广，但其实公司在银行方面仅有 40 亿美元的授信。[1] 他叮嘱这些交易员保持冷静，不要被嘉能可交易对手方的问询搅乱阵脚。但事实上，嘉能可还要数个月才能渡过难关。



嘉能可由商品交易员马克·里奇[2] 在 1974 年创办，是当时世界上最为庞大、复杂的原油贸易帝国之一。嘉能可最先提出[3] 原油生产销售一体化的概念，通过取代原有分散的原油分销商来缩短原油供货周期，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实现卖方供货与买方订单的同步。到 2005 年前后，嘉能可已经成为集开采、装货、航运及交货于一体的大型原油贸易商，业务遍布全球各个角落。其物流服务可与联邦快递媲美，金融交易平台甚至能与高盛一争高下。

比尔德是一个脸色苍白的英国人，留着一头沙色的头发，喜欢穿牛津布衬衫并打着领带，神采飞扬。他在公司开会的时候喜欢把椅子往后仰，这样比较舒服。比尔德出生在伦敦郊外，曾在牛津大学基督教会学院学习生物化学，在毕业前一年因参加英国石油公司的一个初级学员项目而对原油交易产生了兴趣。他最初在鹿特丹的一家炼油厂做实习生，不久就开始负责中东和亚洲地区的原油开采合同。当时正值苏联解体，确保俄罗斯的原油供给就成了头等大事。比尔德开始频繁地去莫斯科调研，逐渐变成俄罗斯原油市场的行家，能用简单的俄罗斯语进行交谈。在那边出差可不是什么好差事，到西伯利亚或其他原油生产基地的路途遥远，还要忍受俄罗斯冬天刺骨的寒风。但是比尔德专注、好胜，脾气也很急，他愿意为此付出辛劳。

比尔德在 1995 年加入嘉能可，他对苏联的了解使其成为该地区高硫原油方面的专家，这也奠定了他在公司原油事业部的重要地位，他因此在部门里节节高升。比尔德是个工作狂，经常出差，对客户和同事随叫随到。在伦敦单调无趣的工作期间，他认识了一位负责协调海运与港口工作的航运接线员，两人后来结了婚。随着比尔德赚了越来越多的钱，他们在伦敦西部买了一栋价值 750 万英镑[4] 的别墅，这里曾经是一家大使馆的所在地。他们后来生了 3 个孩子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，比尔德并没多少时间与家人享乐。在嘉能可工作就是要马不停蹄，公司的首席执行官伊凡·格拉森博格（Ivan Glasenberg）要求其核心团队把所有重心都放在工作上。一篇新闻报道曾说在嘉能可工作的压力是“投行工作压力的3倍”。[5] 如果经理级别的人觉得自己的工作时间过长，想要缩短工作时间以便更多地与家人相处的话，其手下员工就会加倍努力工作，并最终取代经理的位置。这里没有所谓的工作与家庭要保持平衡的说法，格拉森博格对此毫无异议。但与其他能源公司或投资银行不同的是，这里没有复杂的人际关系，一位雇员说道：“成败全看业绩，与其他无关。”

比尔德拼命三郎般地工作，在公司创下了史无前例的佳绩。嘉能可的业务有两条线，一个是公司工业部负责的原油、矿产等地下开采业务；另一个是公司市场运营部负责的各类大宗商品产销地之间的运输，并在这个过程中使用衍生品市场进行风险管理。这部分业务是公司大部分利润的来源，而其中比尔德的业绩尤为突出。

2007年是嘉能可里程碑式的一年，12位高管所持的公司股票市值人均增长了8700万美元[6]。比尔德也因此被提拔为原油事业部总监，这个部门在公司所有能源业务部门中盈利能力位居第二。这一年，比尔德刚好40岁。

比尔德对本部门寄予厚望。他手下有600个交易员，还有航运接线员、审计员及其他后台支持人员。这些人在嘉能可全球数以万计的雇员和合同工中只占很小的一部分，但对公司来说却举足轻重。公司在原油市场业务上一直占据主导地位，这项业务是马克·里奇在20世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪 70 年代一手创立的，但某些原油精炼产品的交易方式还需要改进。比尔德还渴望在工业领域拓展业务，他把视线投向赤道几内亚附近的一块尚未勘探开发的近海石油开采区。

然而，他的这个想法受到了公司财务上的限制。尽管嘉能可的盈利能力可观，但缺少长期营运资本（此类资本可以通过公司上市获得），使公司无法在任何油田或钻井上一次性进行几亿美元以上的投资。

比尔德在嘉能可负责原油事业部的头半年频繁飞往莫斯科、阿根廷和南非，去拜访客户并了解各下属分支机构。在这个过程中他也同时逐渐掌握了美国和亚洲新员工的基本情况。他没想到管理人事工作这么麻烦，之前他管理的不过是一个小的交易团队，而现在面对整个部门，他不得不整天埋头于文案工作、会谈及其他行政事务上了。

从幕后走到台前，对比尔德来说也需要时间适应。他一直很注意低调行事，通常都不会出现在伦敦的社交场合，慈善捐款活动也都是匿名参加。（但是，不久以后他就得习惯于成为媒体的焦点。英国报纸开始报道他的个人生活细节，比如他的私人家庭影院和他的资产净值，并偷拍他出门钻进专车的情景。）观看阿森纳足球俱乐部的比赛是少有的几件能让比尔德放松的活动之一。他会来到伦敦北部偌大的酋长球场，坐在老位置观看阿森纳热火朝天的英式足球比赛。他自己也偶尔会和几个同事踢 5 对 5 比赛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品超级周期使嘉能可获得巨大利润。2007 年一年时间，公司的账面盈利高达 61 亿美元[7]，原油、金属和其他原材料价格都涨至历史新高，原油在 2008 年 7 月创下了历史最高价格纪录。

步入 2008 年以来，嘉能可的势头变得更为强劲。美国经济虽然日渐疲软甚至出现危机征兆，原油成交价却屡创新高。在这个安杜兰德曾经尝过甜头的市场，比尔德也在大笔攫金，他以较低的价格锁定买入原油后再溢价出售，以此获得每天的持续进账。

然而，到了仲夏，价格走势突然反转，原油价格在 7 月末 8 月初开始大幅下跌，到了 9 月份，市场又受到雷曼兄弟公司破产以及其他负面消息冲击而继续下挫。

就在这个月，比尔德赴嘉能可瑞士巴尔总部出席公司年中的合伙人会议。巴尔是一座位于山谷中的小镇，绿荫蔽日、风景优美，离苏黎世南部大约半小时的车程。雷曼兄弟公司最近刚申请破产，而布伦特原油大概处于 95 美元的价位。商品市场的大多数品种都从两个月前的高点下跌了 30 个百分点，对新兴市场经济下滑以及发达国家需求放缓的担心开始在盘面上有所体现。

嘉能可的白色办公大楼不高，占地面积却不小，坐落在郁郁葱葱的山林中，周围绿树环绕。比尔德坐在会议室中，与会人员透露的信息引起他的警觉。各品种事业部总监对市场的价格走势预期都很悲观，从金属到农产品，无一例外。发展中国家的经济飞速增长离不开对铜、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

煤、锌等原材料的需求，但随着大宗商品价格下跌，客户的买方报价要比年初低得多。公司经常需要跟客户重谈之前已经签订的合同，各种相关的法律诉讼也接踵而至，每个案子结果都是两败俱伤。这段时间太折磨人了，没人知道市场的“跌跌不休”会持续到什么时候，但每个人都保持神经紧绷，准备随时应变。

比尔德在散会时致电伦敦办公室，他认为原油价格将进一步下跌，因此要求整个团队除了必要的套保交易外，将其余的大笔资金用于建立投机性空头头寸。



当时嘉能可的信用违约掉期合约价格稳定在 15 万欧元左右。相比之下，美国几家主要投资银行的掉期合约价格，即一旦银行违约无法偿还债务时获得的保险性赔偿金额却在暴涨。

9 月份瑞士巴尔的合伙人会议召开在即，比尔德的团队意外地收到了来自摩根士丹利的请求，摩根士丹利希望能适当地持有一些反向的商品衍生品头寸。一位银行代表解释说，摩根士丹利欠嘉能可 1.25 亿美元的原油运费，而此时这家银行正缺乏资金。银行想的是，鉴于摩根士丹利的其他业务出现了点问题，嘉能可能否给摩根士丹利一点宽限时间？

比尔德对此表示没问题，他对摩根士丹利的处境深表同情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但没过多久，嘉能可和摩根士丹利的角色就发生了对调。截至 10 月底，原油价格自最高点已经下跌超过 50%。英国石油公司和嘉能可的其他业务伙伴开始怀疑嘉能可的财务出现了问题，嘉能可为此疲于应对。比尔德的电话会议似乎让他的团队平息了一些，但他的发飙只不过在公司内部有所奏效，却丝毫没有影响到整个市场。当时基于嘉能可 5 年期债务的掉期保险合约已经达到 90 万欧元[8]的高价。

比尔德感到很惊讶。实际上，他每天早上 8 点 15 分走进伦敦伯克利大街 5 层的办公室时，都会发现原油价格较前一天下跌 2 ~ 3 美元。20 世纪 90 年代早期，第一次海湾战争期间，比尔德曾在英国石油公司工作，他见证了短期的价格大幅波动，但这都跟 2008 年的市场波动幅度不可同日而语。2008 年的市场波澜壮阔，触目惊心。

市场还在持续下跌，比尔德邀请戈兰·特拉普（Goran Trapp）一起共进午餐。戈兰是一个瘦高的瑞典人，是摩根士丹利欧洲商品事业部总监。二人在寂静的格林公园旁的一间餐厅会面，这里离伯克利大街不远。尽管两个人几十年来都在同一行业工作，却从没有一起坐下来聊过，两个人肯定在某次能源类的大会中见过，但具体是哪次又都说不清楚。

谈话很快转向市场。尽管比尔德外表看起来很随意，甚至有些邋遢，但一旦较起真儿来，他寸步不让。公司目前债台高筑，他已经快要被逼疯了。他认为，对于嘉能可出现问题的判断是错误的，摩根士丹利此前也遭受过此类误杀，大家彼此应该理解对方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比尔德说："你们不会破产，我们也不会。"他认为整个事情看起来很荒诞。

特拉普遇事冷静、平易近人，听了比尔德的话后，回答道："很明显，市场存在忧虑。"他认为在经济危机的笼罩下，每个交易伙伴都希望自己能挺过去，并以此为决策依据，他们不会冒任何风险，哪怕是那些之前从来不用考虑信用问题的长期合作伙伴。

比尔德察觉到自己的团队与英国石油公司的业务往来在发生变化，而这种转变对嘉能可并不利。但从广义上讲，特拉普可能是对的。比尔德向特拉普提到，在摩根士丹利最困难的时刻嘉能可曾毫不犹豫地挺身而出，他希望摩根士丹利给予嘉能可同样的支持。

他说："我们希望现在你们也能帮我们渡过难关。"

那时，嘉能可还没有发生任何债务违约，但比尔德想知道对方及其他银行在信贷方面是否会网开一面。

特拉普理解他的意思，表示摩根士丹利会继续保持与嘉能可的业务往来，但他也将不断询问嘉能可的财务状况。他说："我们只做审慎的决策，为了维持自身的地位，我们需要确保开诚布公。"他指的是自由畅通的沟通机制，包括嘉能可的资金和信贷状况等财务敏感问题。特拉普指出，毕竟摩根士丹利也必须注意自身的风险管理。

比尔德表示赞同。能够为顾虑重重的团队减少一点负担，即使付出一点代价，那也是值得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，嘉能可并不愿意公开账务给别人审查。所有人都知道嘉能可一直秉持自己的运营理念，它依赖瑞士宽松的公司法环境来与其他国家开展业务，其中一些甚至被认为是美国的敌对国家。从 1974 年起的 20 年间是马克·里奇时代，传闻公司从事了一些不太适当的交易，有些业务甚至延续到了后马克·里奇时代。举例来说，2005 年美国有关监管委员会曾独立出具了一份报告[9]，指控嘉能可在联合国石油换食品计划实施过程中有不当行为，报告称嘉能可在萨达姆执政期间为获得伊拉克原油而支付了回扣。对此嘉能可予以否认，但其长期使用“幌子”公司并且设置了复杂的公司间税务和往来交易，所以很难弄清楚每一项交易的具体情况。

嘉能可想在偏僻且存在争议的地区开展业务的想法最终也成为公司的一项高盈利策略。嘉能可是欧洲最大的商品交易公司之一，其原油销售量在每日全球原油消费量中占比超过 3%，比任何非一体化原油公司都要多。嘉能可也是最大的海运动力煤供货商，至少占有锌和铜全球单日供货量的一半，同时还是白糖和谷物的主要供应商。其运营网络遍布除南极洲外各大洲中的 40 个国家，营业收入达到 1500 亿美元，净利润 4 亿美元。2000 ~ 2010 年，其平均股权回报率为 38%，这意味着股东持有的每一美元股份可获利 38 美分。

嘉能可的混业经营模式也在业内独一无二。在原油领域，其竞争对手是维多石油集团这样的公司，在农业领域是美国的嘉吉公司和法国的路易达孚公司，在采矿领域则是力拓矿业集团和必和必拓公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

嘉能可在主要大宗商品上唯一处于相对劣势的只有天然气。

嘉能可的创始人马克·里奇 1934 年出生在比利时，受洗前名为马塞尔·大卫·赖希（Marcell David Reich）。马克·里奇在 5 岁时为逃避纳粹迫害随家人逃往美国，[10] 在青少年时期成为美国公民。从大学辍学后，他在历史上著名的商品交易公司菲布罗（Phibro）公司做汞交易员。这家公司成立于 1901 年，目前总部设在纽约。但是里奇真正的成功始于 20 世纪 60 年代末在原油市场的出色表现，那时他负责菲布罗公司的马德里分公司，统管部分非洲、拉美以及中东的业务。

当时市场中的原油交易主要由所谓的“石油七姐妹”掌控，即海湾石油公司、新泽西标准石油公司（即后来的埃克森石油公司）、美孚石油公司、雪佛龙石油公司、德士古公司、英国石油公司和荷兰皇家壳牌公司这 7 家石油巨头。现货市场上的原油产出在几个月前甚至是几年前就已经按固定价格预定，致使短期需求缺口无法得到弥补。在 1967 年“六日战争”（即第三次中东战争）期间，埃及有力地阻止了以色列进口原油的意图，这是第一次真正的石油禁运。从这个事件中，里奇第一个想到了新办法，即绕开“石油七姐妹”直接从石油出产国购买原油，从而诞生了原油现货市场，这使得原油销售和交割比以往快得多，彻底改变了原油行业的业务模式。

1969 年，里奇秘密地在伊朗和以色列之间建设了一条原油运输管线。此后不久，他就开始将中东的原油出口到全世界。菲布罗公司也因此成为国际上重要的原油供应商。

在与菲布罗公司发生薪酬纠纷后，里奇在瑞士中部的楚格州成立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了自己的公司。楚格州是巴尔南部一个更大的湖滨城市，马克·里奇公司的业务是将里奇在之前公司建立的原油现货市场与其他大宗商品业务相结合。公司按照马克·里奇激进而且创新的方式迅速发展，这也奠定了马克·里奇本人在行业中教父般的地位。随着时间的推移，他的个人财富积累到10亿美元以上[11]，人送外号“石油之王”(这个称号后来在2010年成为其自传的书名)。

通过与一些非常规国家的交易来往，马克·里奇设立了全新并且极低的行业标准。在他眼里，没有不能与之做生意的国家。里奇在种族隔离期间将大批原油运往南非，以中间人的身份安排白糖换原油的交易，并随后无视美国的制裁与古巴进行白糖贸易，而后又在1979 ~ 1981年长达444天的美国人质危机期间从伊朗购买原油。

马克·里奇最终从马德里搬到了伦敦，随后又搬到他妻子丹尼斯的故乡纽约，他自认为自己的生意在瑞士是合法的，就以为这种法律是公司开展业务的唯一客观标准。然而，美国政府对他这种运作方式却不认可。1983年，联邦检察官控诉马克·里奇多宗罪状，包括敲诈勒索、偷税漏税及在人质危机期间与敌国交易等。里奇认为这些指控莫须有，根本不予理睬。他申请到西班牙的公民身份，离开了美国第五大道的公寓到瑞士惬意的山坡去度假。相较而言，在那里的法律几乎允许任何事情。

难以想象的是，里奇与美国政府的纠纷丝毫没有影响到公司的照常运转。楚格州依然绿树成荫、风景宜人，优雅的尖塔形教堂巍然耸立。但是在1992年，一个做锌的交易员却出乎意料大赔了1.72亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，这给公司和里奇个人都带来了巨额损失。[12]

马克·里奇的公司成功渡过了这次危机，但他本人却没有。第 2 年他不得不将自己 51% 的公司股份[13]出售给其他合伙人。威利·斯特霍特（Willy Strothotte），一个曾受到里奇指导，并在后来的一场权力斗争中被里奇开除的德国金属交易员，重新回到这里成为首席执行官，公司也被重新命名为嘉能可。

里奇回归了宁静的生活，最终将注意力从商品转移到了房地产上。流亡他国的身份给里奇的个人生活带来了巨大的麻烦，他的婚姻因此而破裂，每日酗酒无度。尤其是 1996 年，他三个成年女儿之一由于癌症死在西雅图医院[14]。在她生命的最后时刻，她的母亲和姐妹都陪伴在身边，而她的父亲却只能在电话里哽咽。因为如果里奇前往医院的话，还没到医院就一定会被逮捕。

2001 年 1 月，在前妻丹尼斯一系列紧锣密鼓的游说活动后，里奇在比尔·克林顿执政的最后一天获得了总统特赦令，但他再也没有回到美国，直到 2013 年因中风逝世[15]。



自 1992 年里奇在锌交易中失手后，2008 年的商品市场崩盘可能是嘉能可最困难的时期。公司的信用违约掉期或违约保险的价格已经不再处于正常水平，并且嘉能可的净收入只有接近 50 亿美元，这跟 2007 年比还差一点。公司公开交易的债券刚刚达到投资级标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时市场也发生了变化。商品价格仍在低点徘徊，银行越来越吝啬手中的信贷资源，商品交易的信贷融资也越来越紧，之前与英国石油公司和其他公司的纠葛让嘉能可更加不堪一击。

所有这一切都发生在嘉能可最需要资金的时候。商品现货及衍生品的大规模交易需要大量资金支持。一些市场的原材料只能用硬通货购买，并且在商品衍生品市场中的交易经常需要资金作为抵押。

嘉能可也在试图扩大自己的业务。在管理层收购全部股权之后的几年里，公司在全球范围收购了一系列新的资产，加强了其在煤、铜和金等商品领域的话语权。2008 年圣诞前夕，布伦特原油价格跌至 37 美元低点的那一天，嘉能可斥资近 3 亿美元收购了一家处于困境的刚果矿业公司[16]。但几个月以后，公司就被迫将哥伦比亚盈利很高的一家煤矿卖给了[17]斯特拉塔公司（Xstrata），以便筹到足够的资金来维持对斯特拉塔公司的 1/3 股权。嘉能可和斯特拉塔公司在此前多年中一直维持着良好的合作关系，甚至准备在几年后进行合并，但这笔痛苦的交易破坏了以上一切可能。

伊凡·格拉森博格当时是嘉能可的负责人，他在 2002 年从威利·斯特霍特手中接管了嘉能可。格拉森博格是南非人，很喜欢社交，同时也是一个异教徒，脾气比较暴躁。他年轻时参加竞走锦标赛差点入围奥运会，是一个天生的交易员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时刻寻找合适的机会一直以来都是他的一个优点。1980 年，格拉森博格在约翰内斯堡的南非金山大学上企业财务课程，需要完成一个与大宗商品项目相关的作业。他在约翰内斯堡图书馆查阅资料的时候，听见两个人在角落里谈国际蜡烛贸易[18]，其中一个人大喊道："我是按这个价做的！"另一个人回应道："你做的什么？"格拉森博格听得津津有味。他想这太神奇了，一个人在巴西卖出，另一个在日本买进！跨越三个洲的巨额国际贸易在几秒内就搞定了，令人难以置信！

从南非金山大学毕业以后，格拉森博格做了会计，但心里仍对交易念念不忘。他重返校园，在南加利福尼亚大学攻读国际商务管理硕士学位，随后在 1984 年加入马克・里奇的公司，在其故土南非做煤炭交易员。他婚后育有一儿一女，并开始学习交易的各个细节。他从非洲转战澳大利亚，然后又去了亚洲，在整个行业出现危机时负责亚洲的煤炭业务。他学习能力很强，1990 年就晋升为公司全球煤炭业务的主管。

从事商品交易会面临很多挑战，其中一项就是要始终保持良好的信用。20 世纪 90 年代，格拉森博格负责的太平洋部分地区的煤炭价格下探至低点时，等待抄底的人每天蹲守在煤炭仓库旁，希望能够捕捉到债务违约公司的蛛丝马迹，有时这些人还会顺手搞到些公司剥离的便宜资产。

在澳大利亚，整个煤炭行业经营都非常惨淡，而且面临强制回收的威胁，格拉森博格要求手下将自己的煤矿库存和马克・里奇的库存分隔开来。他经常担心自己手中的优质资产可能出现问题。每次签署

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

煤炭发货合约时，他都要在货船抵达预定港口之前经历好几周的煎熬。

格拉森博格在1991年带着妻子和两个孩子搬到了苏黎世旁的一个小镇，这里离位于楚格州的公司总部不远。安顿下来后不久，马克·里奇就邀请格拉森博格来自己家吃午饭，这表明格拉森博格已经吸引了里奇这位高管的注意。

里奇当时已经走到事业的瓶颈期，他大多数精力都放在了房地产投资上面，而把公司的日常业务交由斯特霍特打理，即使是公司的高管也很少直接向他汇报。里奇的这段日子过得很辛苦。午饭期间，格拉森博格对能够见到行业之王感到很兴奋，但两个人除了建立了象征性的友好关系外，里奇并没有给他任何指导。

两年以后，也就是在里奇的锌交易失败之后，格拉森博格作为夺取公司掌控权的新生代紧随斯特霍特的步调开展工作，当时斯特霍特通过管理层收购已经接管了整个公司。在随后的十年里，斯特霍特赋予格拉森博格更加艰巨的任务，并最终在2002年把首席执行官的位子传给了他。他们在一起合作得很愉快，格拉森博格继任以后，斯特霍特仍担任集团董事长。

格拉森博格身为首席执行官，每天的日程安排都非常满。不管天气怎样，他一大早就起来游泳，骑行锻炼，再围着楚格州附近的湖边跑上5英里，通过坚持运动来保持身材，并为长途飞行和通宵工作做好准备。他有一头深棕色的头发，很稀疏但很整齐，胡子刮得很干净，鼻子上架着一副方框眼镜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格拉森博格对自身外形的考究也体现在办公上面。他非常重视会计核算，对公司的资产负债表严格把关，四处飞行查看嘉能可分布在各地的矿产、航运、工业加工和交易地点，与业务负责人就各自的业务细节交换意见。在此期间，格拉森博格同时思考着今后十年公司的发展方向。

他不时劝告嘉能可的部门领导不要对并购期望过高。他在一对一的会议上说："兄弟们，你们不能总是并入大型的固定资产，公司不能这样做。"他所指的大型固定资产指的是部门管理层偶尔提出的高成本投资项目。如果部门负责人想要购入价值 10 亿美元的资产，他就会告诉他们说，只有通过公开募股和长期股权融资才能实现这一目标。"我们必须上市，大家考虑一下。"格拉森博格一遍又一遍地这样说。

与此同时，一些单笔金额相对较小的项目困扰着嘉能可。这儿几亿美元，那儿几亿美元。嘉能可此时无法一下子出手数十亿美元来成为全球竞买者。



除此之外，嘉能可的股东们也快把公司的现金榨干了。嘉能可历来都喜欢招募年轻人，然后从公司内部提拔人才。就像亚历克斯·比尔德一样，450 个雇员股东中的很多人都年过 40，在公司工作 10 年以上。比如在 2008 年的时候，大概有 10 个合伙人离开了公司，他们临走都希望将自己手中的股权兑现，公司的股票价格越高，他们拿走的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金越多。

为了应对流动性短缺，格拉森博格创立了一个财务权宜计划，即向股东支付利息而不允许其兑取现金。但是他知道，这只不过是一个权宜之计。

另一个危机是，评级机构很可能会调整嘉能可的信用评级。在2008年的整个秋季，由于此前公司高管的离职成本过高，标普和穆迪等评级公司一直在向嘉能可询问高管的稳定性，现在问题变得更尖锐了。嘉能可不能接受将评级下调至“垃圾”或“可能违约”的级别，这样的话，公司的融资成本就会大大提高。商品现货市场已然深受打击，在需求枯竭之前各地的矿业公司很快就会要求投资者投入更多资金。

在12月最近的一周里，格拉森博格和公司的首席财务官与评级机构一起开会。一位评级分析师问，如果公司前20名高管中有人辞职并要求兑现股权时，嘉能可将如何应对。格拉森博格回答道：“这个问题我根本不用想，因为压根儿不会发生这样的情况，如果你不放心，我会让我的合伙人签一份文件给你。”

接下来的周一，嘉能可所有高管都一致同意至少再为公司效力3年。



2009年春天，在巴尔召开的嘉能可合伙人会议上，格拉森博格强调，公司目前存在的问题迫在眉睫，唯一的解决方案就是上市。他历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数了公司上市的好处，如有更多的资金用于收购其他公司、在公司经营困难时可以通过市场获取必要资金流等，还有一点就是，上市后，公司将有机会变得非常非常有钱。

比尔德是当时拥有公司股份最多的股东之一，尽管上市意味着他在伦敦社交圈中难以再保持低调，但他同意上市。他对整个团队说："对我来说，同意上市的动因之一就是可以获得更强的金融火力，这样公司就可以进行更大规模的收购了。"金融火力这个词是以前格拉森博格提出的。

格拉森博格明白他的意思。市场上油田的收购价格普遍在 10 亿美元量级以上，公司如果没有足够的资金就难以找到合适的收购对象，因此比尔德从来没有尝试向他的老板提出过大规模收购的想法。但是，如果要让嘉能可坐上能源领域的头把交椅，进行这种大型收购是必需的。

上市之后嘉能可几十年来的神秘面纱将被揭开，同时公司也将失去自由。嘉能可的业务已经伸展到那些更让人困扰的国家，比如赞比亚、刚果、哥伦比亚。嘉能可需要聘请一些以前从未有过的公关经理。格拉森博格不知道合伙人是否准备好应对可能发生的公众质疑。就他个人而言，他相信如果妻子知道他的财富净值一定会大吃一惊，因为她只是一名在高中给智障学生授课的老师。他还开玩笑说，一旦媒体曝光，自己就不能再说买不起妻子喜欢的路易 – 威登提包了。

他环顾四周，问道："谁赞成上市？"

结果与会者一致通过了上市提案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第4章

投资银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了 2009 年，比尔德的午餐伙伴特拉普所供职的摩根士丹利欧洲商品事业部的地位已经逐渐超过了美国商品事业部。在美国，金融危机所暴露的监管漏洞使得监管当局颇感难堪，它们正对华尔街施加新的压力以控制其冒险行为。而此时的英国却因为对银行业的一贯放任自流而成为金融业的理想避风港。摩根士丹利和高盛发现，正当伦敦商品市场欣欣向荣的时候，它们此前赖以谋取高利的高风险交易活动在美国却已经寸步难行，于是它们开始将目光投向伦敦市场。

战略中心从美国到欧洲的转移对摩根士丹利来说是一个转折点。多年来，摩根士丹利商品交易业务的核心部门一直位于纽约郊外富庶的帕彻思村，办公地点为一个改装后的庭院。这座野兽派风格的建筑物曾是能源公司德士古公司[1]的办公地点。现在摩根士丹利的大约 75 名员工在此交易天然气、原油、农作物及金属的现货及其衍生品，获利颇丰。摩根士丹利在 2001 年“9・11”恐怖袭击[2]之后搬迁至此，转移办公地点是公司降低恐怖袭击风险的策略之一。截至 2008 年，商品交易部门创收 30 亿美元，这在摩根士丹利 250 亿美元的总收入中占比可观。

摩根士丹利并非唯一看重商品交易业务的公司。事实上，各银行都在依靠商品交易员来帮助它们渡过次贷危机难关并弥补在其他关联市场所遭受的损失。高盛固定收益部门 2008 年总收入为 37.1 亿美元，而该部门自成立以来总共为公司创收 220 亿美元，其中商品交易业务收入就超过 30 亿美元。在有些银行，尽管商品交易部门较小而且盈利较少，但原材料交易业务也为总体盈利做出了很大贡献。在全球十大投资银行中，商品交易业务收入平均占各银行固定收益部门全部收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的 14%。[3] 摩根士丹利和高盛名列前茅，巴克莱银行、摩根大通、美国银行及其他机构紧随其后。

银行的商品交易部门通常有三种盈利模式。第一种就是帮助参与商品现货交易的公司对冲其价格风险敞口。比如道氏化学公司或可口可乐公司这样的买方公司常使用期货、期权、掉期这类衍生品来规避原材料价格剧烈波动所可能带来的成本增加风险。市场参与者可以买入期货合约，以便在未来某一时点按当前确定的价格购买商品现货。期权合约是一种权利而非义务，市场参与者可以通过买入期权合约，在未来某一时点按当前确定的价格选择购买或卖出商品现货。掉期是一种双边交易协定，交易双方可以借此锁定未来特定的价格或交换未来的现金流。以上合约可以统称为衍生品，因为这些合约的价值都是由如一桶原油这类相对简单的原生产品衍生而来，通过附加上不同条款来形成各种不同的合约（例如在未来特定时间以特定价格买入或者卖出的权利等）。而诸如天然气开采公司切萨皮克能源公司的这类生产者则与上述公司面临着相反的问题，即需要规避商品现货价格下跌所可能导致的亏损风险。

航空公司也热衷于借助衍生品市场对冲价格风险，它们每年在航空燃油上的开支与其用于员工薪金和福利的资金数量相当甚至更多。进行对冲的手法五花八门，但原油价格与航空燃油价格最为密切相关，所以最简单的方法就是在当前买入原油相关衍生品。举例来说，原油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货目前成交价为每桶 100 美元，航空公司的高管在考虑公司来年的情况之后认为可以接受每桶 110 美元的价格，而每桶 120 美元则不可接受。因此，他们授意入驻在摩根士丹利的销售交易员将未来 12 个月的原油价格锁定在每桶 110 美元，交易量为该航空公司一年中购买航空燃油总量的 1/3。如此一来，航空公司的管理层就可以锁定来年所需的一部分航空燃油的价格，规避了成本暴涨的风险。但商品原材料的价格除了上涨之外也可能下跌，因此管理层仅对其原料实际需求量的一部分进行对冲，以避免原料价格下跌时产生不必要的对冲成本。考虑到原油价格涨跌的幅度很大，因此对冲时机的选择很重要，但是算准时机却极其困难。

摩根士丹利每单笔交易所获得的利润并不多。这取决于衍生品合约的交易成本，其对航空公司所对冲的每 1 美元风险敞口仅收取几美分或者更少的佣金。但如果能够大量地为很多客户开展此类交易，对冲航空燃油、铜、小麦和其他商品所带来的佣金收入就会快速递增。这是一种批量业务，学术上称为“规模经济”，这类由佣金带来收益的业务被称为客户“走量”业务。对投资银行来讲，这是三种商品市场盈利模式中最普通的一种。

第二种方法就是通过持有实物资产直接进行原材料交易获利。多年以来，投资银行一直尝试通过各种途径参与现货市场，从购买精炼厂和煤矿到运营天然气仓储库都有涉足。高盛此前一度拥有地平线风力能源公司（一家风电厂）和一家在新泽西州林顿市的火电厂。摩根士丹利则拥有两项有名的资产：跨蒙太尼合伙公司和黑德玛公司。前者负责精炼原油产品的仓储与运输，后者是一家油轮运营商。这两家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司都为摩根士丹利增加了收入。与创收同等重要的是，这两家公司也让摩根士丹利对该地能源基础设施等相关问题有了详尽的了解，使得摩根士丹利的交易员在买卖原油合约时具备了先发优势。

第三种方式为自营交易，投资银行使用自有资金来交易商品合约，这种模式复杂但盈利丰厚。银行进行自营交易，有时是因为客户“走量”交易业务的要求，此时银行需要持有原本不想持有的仓位。比如说，当大多数人都认为天然气价格会上涨的时候，摩根士丹利却需要进行看空天然气价格的交易。摩根士丹利并非自愿进行这笔交易，但如果切萨皮克能源公司要求摩根士丹利为其完成看多的交易，而此时没有其他对手方时，摩根士丹利就不得不满足切萨皮克能源公司的要求，逆市进行反向交易。

为了避免在商品价格上涨时做反向交易产生亏损，摩根士丹利会在完成交易后尝试寻找另外一个多头对手方进行对冲。这样，摩根士丹利的业务就从客户“走量”交易转变成了自营交易。(在随后的数年中，银行业与监管者就自营交易的界定一直争论不休。)

另一种形式的自营交易就是交易员可以在认为合适的时机使用摩根士丹利的自有资本在任意方向建仓。这是一种投机，与安杜兰德在高盛、美国银行以及后来的维多石油集团和蓝金公司所做的并无不同。此外，2008年秋天，在预测原油价格将进入下行通道后，嘉能可的比尔德也指挥手下的交易员这样操作过。摩根士丹利的交易员在刚开始做交易时可以获得公司的一小笔资金试手，然后可以自行选取一种商品来进行操作，在市场中获取的利润都归摩根士丹利所有，不过交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员也会因此获得奖励。如果交易员偶尔失利，亏损的钱则通常算在摩根士丹利账上。

处理得当的话，自营交易能带来大笔收入，银行蜂拥进入此类业务也因此不足为奇。其中高盛行动尤为迅速。21 世纪初时，有分析师估计自营交易收入至少占高盛税前收入的 1/4[4]。在美国次贷危机初期，在判定房地产市场即将崩盘后，管理客户抵押贷款指数的几个交易员利用高盛的自有资金进行了操作，最终获利近 40 亿美元[5]。

摩根士丹利在抵押贷款自营交易方面与高盛则相差甚远，其账面资产在次贷危机中减值 90 亿美元[6]，包括总裁在内的一批人员也因此草草离职。但是公司的商品交易业务却是另一番景象。

珍妮弗·冯（Jennifer Fan）进进出出交易室，显得很严肃。她是一位数学奇才，19 岁时就从纽约大学获得了金融学学士学位，在毕业一年后就开始在摩根士丹利做商品交易员。知道自己年轻并且经验不足，她在着装上非常低调，通常是身着黑色的裤子和领尖钉有纽扣的衬衫或者运动夹克，再配上一条宽大蓬松的围巾，哪怕外面不太冷也是如此。她看起来很随意，跟硅谷那帮人很像，甚至会穿着方格花布衬衫和黑色的休闲裤参加对冲基金大会，仿佛在宣称整天坐在电脑前干着如此高强度的工作就不应该再穿一身职业套装了。除了敏锐的眼神，她那一头乌黑、浓密的长直发，更能让人一眼看出这就是冯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冯的父母都是勤劳刻苦的中国人，他们早年移民到美国攻读研究生学位。比起她的个人生活，冯更喜欢和别人谈论定量理论，量化分析是其早年在天才儿童特别学校及随后求学之路里的有机组成部分。毕业后，她在美国银行工作了一年，并在某次前往美国银行新加坡分部的途中邂逅了自己未来的丈夫摩根·唐尼（Morgan Downey），一位原油交易员。那时安杜兰德刚刚入职，并在随后创下了交易生涯中的第一次辉煌。

冯在2004年入职摩根士丹利，当时她和唐尼都住在纽约并且正在交往。约翰·夏皮罗（John Shapiro）是摩根士丹利商品事业部的总监，在20世纪80年代就协助公司开展此项业务。他是一位满头银发而且事必躬亲的管理者，其录用交易员的严格是出了名的。在他眼里，被录用者必须能融入摩根士丹利强调合作且以业绩为导向的公司文化中。夏皮罗给了冯一个二选一的机会：在能源交易部工作或在公司刚成立的指数办公室工作。冯选择了后者。

对很多交易员来说，指数交易远没有原油之类的商品交易刺激。在原油交易中，随时可能因为一个无法预料的地缘政治事件致使数十亿美元的资产价值发生剧烈波动。比如受到市场广泛关注的铜，作为工业生产的支柱原料，如果各国大量买进，就预示着经济会增长，铜因此被戏称为“铜博士”。甚至像天然气这种再普通不过的商品，价格波幅也相当大，其交易刺激性足以导致交易员猝死，以至于有交易员将其比喻为商品交易行业的寡妇制造者。

尽管如此，商品指数交易在那时却是一棵新兴的摇钱树，摩根士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丹利在华尔街的竞争对手们多年前就发现了这个机会，如今它正奋力追赶。高盛曾经大挫摩根士丹利，其发布的 GSCI 指数在 2000 ~ 2005 年已经成为客户重点关注的指数。(道琼斯公司也和美国国际集团保险公司联合发布了深受投资者追捧的道琼斯 –AIG 商品指数。) 摩根士丹利力图借着指数热潮，自己发布能够满足特定客户需求的定制化指数产品。举例来说，如果客户想要买入与 GSCI 指数标的基本相同但原油占比少一些的期货合约，摩根士丹利的指数交易员就可以进入市场买入一揽子商品合约，其中原油占比少一些，其他价格可能冲高的商品则多一些。与其他客户的“走量”交易一样，交易员会收取这项交易的佣金。服务的客户越多，摩根士丹利赚的钱就越多。

冯在 2004 年进入摩根士丹利时，公司经营指数业务已有一两年了，这项业务每年为公司创收 5000 万美元左右。冯的工作就是说服客户参与指数交易，并执行客户的交易指令。



冯在匹兹堡长大，家庭学术氛围非常浓厚。20 世纪 90 年代是摇滚音乐狂热流行的时代，当别的孩子都在看电视里的摇滚演唱会时，冯和她的兄弟姐妹却待在家里做数学题，并和身为物理学家的母亲一起，复习那些高年级学生使用的学习卡片和测试题目。五年级的时候，冯和几个同班同学在一场中学生的数学联谊赛中获得了小组冠军，她的母亲正是她们的教练。冯的姐姐更加早慧，13 岁时便升入卡内基–梅隆大学（虽然她也有机会进入更好的大学深造，但因为过于年幼还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不能离开父母独立生活而作罢)。冯说:“我不是家里最聪明的。”她说的是事实，她的姐姐后来供职于亚马逊，负责设计预测人们购物行为的算法，使用的是一些与交易复杂程度相当的方程式。业余时间她常去攀岩。

冯在纽约大学斯特恩商学院获得了学士学位，那时，她仍没有取得驾照，但是身为一名在帕彻思工作的商品交易员，她不得不学习开车以便从特里贝克地区（这里离她住的地方很近，是曼哈顿的繁华中心地带）赶到威斯特彻斯特郡。这个学习上的尖子生，第一次考驾照时竟然因为在十字路口停留时间过长而没有通过，这真出人意料。第二次的时候，考官看她实在太费劲，于心不忍，就在正式考试之前偷偷带着她到考试场地练了一遍，这样她才通过了考试。

她买了一辆蓝色宝马敞篷跑车，开始了每天从住处到帕彻思的半小时往返通勤。没过多久，她就因为在曼彻斯特西边高速公路某个路段超速被开罚单。这里的限速设计非常不合常理，要求驾驶者从时速35英里[⊖]突然变化到50英里然后又突然变回35英里，因此被逮到也是常事。其他摩根士丹利的交易员也都在这里栽过跟头。

冯是摩根士丹利商品事业部里凤毛麟角的女性交易员之一。她坐在紧挨着老板丹·纳什（Dan Nash，以前是一位物理学家）的五条桌腿的办公桌旁，每天忙着为摩根士丹利的客户做交易，同时还为自己的投机性账户进行商品交易。她每天早上7点半到达公司，中午就在办公桌上吃一份自助午餐，闭市后还会仔细研究当天的行情。在午后

⊖ 1英里=1609.344米。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的空闲时间里，冯和纳什会在网上读一些医学期刊，并指出其中统计数据是如何不支持其推荐的疗法的。他们以此作为消遣。

冯说："我们这个办公区很安静，大家都是智者无言，而其他办公区的人员都吵吵闹闹的。"她会通过开玩笑的方式来掩饰自己犯的低级错误。比如说，她会把伯努利家族的两个成员——伯努利叔侄混为一谈，这个家族曾在17世纪和18世纪的瑞士缔造了一个数学王朝，在概率论和流体力学领域发表了很多重要的理论。(伯努利叔侄二人分别研究出各自的理论，但冯一直以为他俩是同一个人。)

指数小组的工作相对来讲比较基础性，工作内容主要是使用纳什自己创建的电子表格来处理所有交易数据，纳什不喜欢其他人都在用的通过复制粘贴就可以完成的银行模型，因此创建了自己的电子表格。复制商品指数的工作非常零碎，属于一项劳动密集型工作，需要与大量客户达成一对一的私人交易协定。摩根士丹利正试着通过降低手续费的手段来与行业内已站稳脚跟的其他机构竞争。

上述手段奏效了，摩根士丹利在广阔的市场空间里分得了一大杯羹。随着商品超级周期的到来，投资者判断此时经济正处于200年一遇的稳健上升通道的中期阶段，可以通过持有原材料来降低自身资产的通胀风险，因此商品指数越来越受投资者欢迎，其所带来的交易量增加也给摩根士丹利带来了新的利润增长点。纳什又招聘了一名销售人员和几个交易员，让冯开始交易"具有相对价值"的头寸，或者是那些她认为将不同的指数成分商品彼此对冲后存在获利可能的商品衍生品。她所做的每笔交易必须向纳什申请，跟简·鲍罗特在维多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石油集团所做的新加坡航空燃油交易一样，冯必须遵照公司的风险限仓规定。

2005 年春末，冯在美国汽油市场上小试牛刀。那时汽油库存充足，9、10 月的期货价格都比较低。但是冯认为夏季“标配”汽油（这种汽油混合物的配置能降低汽油在炎热天气下的挥发性）将会在整个夏天陷入短缺，它的价格会随着时间推移逐步上涨。她因此看多 9 月汽油期货价格，相对看跌 10 月的汽油期货，并借此在夏季最后一个月的合约与冬季第一个月的合约（此时夏季“标配”汽油在市场中已过季）的相对价差变动中进行套利。她的盈利目标是每加仑 2 美分，或者是 25 万美元的总收益。

几个月以后，“卡特里娜”飓风登陆新奥尔良附近地区。8 月 29 日周一早上，摩根士丹利的指数办公室里就剩她一个交易员了。飓风毁坏了墨西哥湾附近的炼油厂及钻井，帕彻思的很多能源交易员整个周末都在准备应对因此而来的商品合约价格暴涨。此时纳什正与家人度过很早之前就已经计划好的假期，只剩下冯一个人来做决策了。

因为这场飓风造成的直接损失似乎没有市场预计的那么严重，一开始商品价格继续下跌。但是没过多久情形就变得相当糟糕。飓风导致的最终死亡总数达到了 1800 人，新奥尔良的防洪堤发生坍塌，整个城市的 80% 都被洪水淹没，路易斯安那“超级穹顶”体育馆被洪水扯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成了几块，当时这个穹顶上面还有成千上万暂时躲避洪水的难民。与此同时，海湾地区的能源基础设施严重损毁（该地区原油产量占全国总量的 1/4[7]）。冯还听说一个炼油厂的控制室里居然爬进了一只短吻鳄。汽油短缺的情况似乎在所难免，海岸旁的油轮补给管线也不得不减少补给量。

冯有点心烦意乱。飓风给居民带来的损失是可怕的，而对市场的影响是不确定的。她的大部分客户都认为商品合约的价格会上涨，只要市场中坏消息加剧了供给短缺所引起的恐慌，市场就会一路上扬，客户们就很可能因此赚钱。但是，作为这些交易的对手方，摩根士丹利持有的是空头头寸。后来的事实证明，冯在飓风期间的汽油交易是银行自营交易中少有的几个实际获利项目之一。

8 月 30 日，美国的汽油出泵价（零售价格）飙升至 3 美元 / 加仑，甚至一度高达 3.5 美元 / 加仑，汽油衍生品价格也随之上涨 20%[8]。8 月 31 日，随着很多州铺设了燃料管道，汽油衍生品价格又上涨了 6%。为应对汽油短缺，美国总统小布什许诺向市场投放数百万桶的原油战略储备[9]。

由于市场发生剧变，冯对夏季汽油短缺的预期最终转化为每加仑 30 美分的盈利，这笔交易让她赚了 300 万美元。

尽管帕彻思商品交易大厦里面工作人员的业绩颇佳，但在摩根士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丹利的公司文化里，这个大厦仍属于一个不毛之地。交易员与坐落在纽约时代广场旁华丽的写字楼里的银行家几乎没有任何接触。

摩根士丹利的首席执行官约翰·麦克（John Mack）在一场激烈的董事会争斗后离开了公司，后来在2005年时，这位公司元老[10]竟然又回到公司担任了董事长和首席执行官，成为经常到访帕彻思办公大楼的为数不多的几位高管之一。但和办公室相比，他更多时间还是待在位于拉伊住所附近的健身房里。鲍里斯·斯瑞尔（Boris Shrayer）作为一名商品事业部的顶级销售，被任命为董事总经理也很难在帕彻思看见麦克。斯瑞尔曾经和麦克开玩笑说认不出穿着衣服的麦克，因为他们两个人只在更衣室见过面。

约翰·麦克具有黎巴嫩血统，毕业于杜克大学，之前做过债券交易员。他不介意与下属开一两个低俗笑话，但是当谈到商品的时候，他就没那么风趣了。一次在威斯特彻斯特与一些交易员共同出席一个重要晚宴时，他对整个团队的自负深感震惊。虽然他们确实通过击败对手抢占商机并大量买入现货资产，创造了数十亿美元的年收入，但是从他们对巨额奖金的要求中可看出这些人都认为自身的成功与摩根士丹利毫无关系，好像帕彻思的交易平台是一座独立自主发展的小岛，丝毫不需摩根丹士利这座靠山一样。约翰·麦克失落地离开了晚宴，因为从某种程度上来说，他觉得自己就是让这群人变成现在这样的罪魁祸首。

问题的关键是要首先保证商品交易业务不会拖垮整个银行。2008年，摩根士丹利商品事业部总监约翰·夏皮罗退休了。在2008

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年上半年，原油价格又创新高，整个商品事业部似乎正迈向又一个丰收年。（准确地说，事实确实如此。）但是，秋季时整个市场出现了逆转，看似无害的原油交易突然致使摩根士丹利损失数十亿美元，商品事业部前总监夏皮罗吹毛求疵的办事作风既让手下交易员很恼火，但也确保了审慎的风险管理。可此时夏皮罗早已离职，这一切也无法挽回。

用套期保值来帮助阿联酋航空公司规避燃油价格风险的交易饱受争议，这笔交易出自鲍罗特之手。这个脾气暴躁的法国佬曾与安杜兰德在新加坡的航空燃油交易中并肩作战。阿联酋航空公司是阿联酋的国有航空公司，成立于20世纪80年代中期，并在政府的扶持下迅速成长，公司在航空燃油上有一套特殊的需求。阿联酋航空公司是数千公里之外的国际乘客往来于迪拜（阿联酋的经济中心）的交通枢纽。为了服务于这些航线，阿联酋航空公司重金购买了几架世界上最大的客机，其中包括拥有525个座位、双层机舱的空客A380。阿联酋航空公司又斥资32亿美元预定了12架全新的波音777-300ER[11]。

2004年，公司的年航空燃油支出已近10亿美元，这超过人事支出成为公司第一大支出。不同于那些较为保守的美国航空公司，阿联酋航空公司更愿以灵活的方式对冲价格风险，因此这家公司在那些颇具创新意识的银行商品交易者眼中就成为一块炙手可热的蛋糕。

摩根士丹利的商品交易员鲍罗特是公司伦敦能源期权交易室里的一位新星，他认为安杜兰德曾在此前的交易中坑了他一把，心中仍然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愤愤不平。就在同一年，鲍罗特又帮助阿联酋航空公司做了一笔对冲，如果原油市场价格不发生太剧烈的变动，这笔交易是肯定赚钱的。可结果却是，这种价格剧变让阿联酋航空公司不幸赶上了。

由于航空燃油的衍生品市场相对较小，所以有时进出市场都不太容易。航空燃油通常需要使用一揽子各类液态能源商品的衍生品合约来做对冲，通常以原油为主，但也有其他相关品种，比如说取暖油和柴油。鲍罗特的交易主要是使用各种期权来设定原油价格区间预期，使得未来价格如果处在某一区间内（从统计上来讲，价格一般会在此区间波动），阿联酋航空公司的燃油成本将大幅减少。

但是这类交易还有其他一些特点。阿联酋航空公司又额外建立了一批商品衍生品持仓。第一组期权将价格控制在 30 美元的波动幅度之内，第二组期权将价格控制在 50 美元的波动幅度之内（这个价格区间是参考每年原油市场价格波动幅度后而得出的确切价格波动区间，而且这个区间的大小变化不大）。阿联酋航空公司向摩根士丹利买入看跌期权（即卖出原油的权利）和看涨期权（即买入原油的权利），摩根士丹利反过来再卖给阿联酋航空公司其他衍生产品。

这事儿听起来简单，做起来很难，人们给这类交易起了一个绕口的专业术语，名为“双降可展期封顶掉期”。不同交易对手的交易层层叠加，没有人想去计算一方向另一方支付的总额。对摩根士丹利来说，“展期的”对手方是关键所在。如果客户的交易在数年里进展良好，原有合约只需要简单地展期至下一年并按新的价格计算即可。

一位曾就职于摩根士丹利的人士说：“多年以来，客户和摩根士丹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利都很高兴。”原油价格的增长幅度控制在预设价格区间内，阿联酋航空公司适时地锁定了较低的燃油价格。阿联酋航空公司最近开通了迪拜至纽约的 24 小时不间断航班，同时计划增加一条迪拜至旧金山的航线。谢赫·阿姆德·本·萨伊德·阿勒马克图姆酋长（其侄子统治着迪拜）指导下的阿联酋航空公司管理层很乐意对燃油支出这一公司的最大费用项进行稳定性操作。随着时间的推移，这为阿联酋航空公司至少节约了 10 亿美元的支出。截至 2008 年 3 月的该财年，阿联酋航空公司的账面利润达到了 14 亿美元。

随后事情发生了转变。刚进入 5 月，WTI 原油（美国当时的标准原油合约，摩根士丹利用之来为阿联酋航空公司做对冲）迅速突破阿联酋航空公司设定的 120 美元上限，阿联酋航空公司不仅需支付由于原油现货价格不断走高而造成的天价的航空燃油费用，而且之前付费构建的对冲策略也不再能提供相应的保护了。

阿联酋航空公司从没想过在 2008 年 7 月原油价格会达到 147 美元的峰值，因为误判而付出了高昂的代价，但之后为了扭转局势而采取的措施更是雪上加霜。在短短的 5 个月中，WTI 就从接近 150 美元的高点跌至 70 美元以下并继续下挫。阿联酋航空公司设定的价格区间下限已经跌穿了，尽管此时 WTI 原油成本低得不可思议（到 11 月时也就 50 ~ 60 美元），因为阿联酋航空公司与摩根士丹利之前签订的“掉期”价格根据市场每日最新的变动调整，该掉期的成本却因此暴涨。

那时，摩根士丹利向阿联酋航空公司不断发出超过 40 亿美元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“保证金催缴通知”（即正在进行交易的掉期需预先支付的部分资金担保）。阿联酋航空公司卖给摩根士丹利的看跌期权（即卖出原油的权利）现在已经远低于“行权价”。交易协议的文本细节可能让人存在困惑，但其造成的经济影响却不难理解。如果摩根士丹利行权，阿联酋航空公司将不得不按每桶 70 美元的价格向摩根士丹利购买原油现货，而按当时市场行情每桶油只能按 50 美元卖出。尽管摩根士丹利还没有行使其向阿联酋航空公司以 70 美元高价卖出原油的权利，但仍需要确保自己一旦行权，阿联酋航空公司有足够的资金来支付这笔交易中所欠的钱款。所以在 2008 年年末，摩根士丹利向阿联酋航空公司发出了保证金催缴通知，要求阿联酋航空公司追加交易担保资金。

阿联酋航空公司的管理层顿时慌了手脚。他们手头没有数十亿美元的现金，所以不得不求助他处。各大银行纷纷向其提供了借款信用证，阿联酋航空公司一度在其保证金账户中存入 20 亿美元的现金，但这离总值 40 多亿美元的缺口相差甚远，并且 WTI 原油价格还在继续下挫。

此前出于与阿联酋航空公司的长期合作关系，摩根士丹利的高管们削减了保证金要求金额，但得知此消息后也变得警觉起来。除非阿联酋航空公司突然破产，其保证金欠款不太可能成为一个问题。但是摩根士丹利不能排除这种可能性。虽然美国政府在 10 月份向市场投放了 7000 亿美元的救助资金，但美国的整个银行业也还没从金融危机中恢复过来，资金面很吃紧。美联储和摩根士丹利的董事会对摩根士丹利与阿联酋航空公司的这笔交易都提出了质疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解这一事件的摩根士丹利某管理人员说道："当时的市场心态是：如果雷曼兄弟公司能够破产，任何事都可能发生。"

2009年年初，WTI原油价格在40 ~ 50美元的价格区间徘徊，约翰·麦克和他的两个助理飞往迪拜会见阿联酋航空公司的高管们。他们应邀前往沙漠与迪拜的统治者谢赫·穆罕默德·本·拉希德·阿勒马克图姆酋长共进下午茶，他的住所离迪拜45分钟车程。

约翰·麦克用他有限的阿拉伯文问候了谢赫·穆罕默德·本·拉希德·阿勒马克图姆酋长（简称为"穆酋长"）和他的叔叔，也就是阿联酋航空公司的董事长谢赫·阿姆德·本·萨伊德·阿勒马克图姆。约翰·麦克一行受到了热情的款待。除了与摩根士丹利的业务往来以外，穆酋长和他的三个儿子于2006年在迪拜会见了摩根士丹利的董事会成员。（毫无疑问，这场会面是特意安排的，目的就是巴结迪拜这个蓬勃发展却也负债累累的大都市。）他们喜欢摩根士丹利，对约翰·麦克这位身经百战的摩根士丹利首席执行官印象深刻。尽管约翰·麦克的阿拉伯语水平一般，但他出生在中东，并且经常定期来拜访他们。

约翰·麦克和他的两个助理落座时，茶和咖啡都已备好。穆酋长问道："请给我们讲讲世界和华尔街的情况，这一切何时才能结束？"

约翰·麦克与穆酋长对彼此目前的困境都表示同情。麦克在9月份挽救了险些倒闭的摩根士丹利，而在穆酋长的建设下已经成为房地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产、金融和旅游国际中心的迪拜，也因其房地产过剩和巨额债务问题而饱受批评[12]。还有令这座城市难堪的一件事，两名喝醉的英国游客因为在当地的海滩上做出不雅举动而被逮捕[13]，迪拜当地民众对公共场合的粗俗行为比较敏感，但粗暴的逮捕行为也使迪拜连续数月登上国际媒体的负面头条。

穆酋长似乎觉得此事件匪夷所思，他问道："如果在美国你发现一对未结婚的情侣在海滩上云雨，警察对其进行劝说，而女的却站起来掌掴了警察，请问你会逮捕他们吗？"

麦克同情地表示道："当然！"接着又补充说，这是一个两败俱伤的局面。

麦克很快就将话题转到迪拜的财务问题上来，温和有礼地问道："您打算怎么办？"

穆酋长回答说："我们目前碰到的问题和别人一样，并且我们正准备克服这些问题。我们是一个一体化的国家，如果需要财政方面的支持，我们的国家就会介入。在迪拜，没有人会损失 1 美元。"

对摩根士丹利来说，这番话算不上一个明确的还款信号，却可以作为阿联酋航空公司还款能力的有力保证。

当年摩根士丹利公布的利润仅为 10 亿美元。公司方面称大宗商品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务受到了客户缩减和疲弱的经济形势影响。阿联酋航空公司该财年（2008 年下半年至 2009 年上半年）的衍生品交易业绩非常糟糕，其能源衍生品对冲损失高达 4.28 亿美元。阿联酋航空公司称其能源衍生品对冲受创的原因在于该对冲交易只能在某个特定价格区间对公司的风险敞口提供保护。

这个冬天，冯感受到了公司内部发生的变化。她与鲍罗特关系不错，鲍罗特在阿联酋航空公司事件相关的种种传闻中从航空燃油交易中抽身，转而专注于开拓新的农产品交易平台。此外，自次贷危机以来，摩根士丹利分配用于自营交易的资金少了许多，并且公司自身也越来越难以从市场的业务伙伴处获取信用资金，这让公司的自营交易更为艰难。

冯在前一年嫁给了摩根·唐尼，婚后仍住在特里贝克地区。她从不擅长于虚伪掩饰，她说自己思考的大多数问题和言语表达不出来的问题都可以通过肢体语言表达出来。在公开会议场合听乏味演讲的时候，她不会装作聚精会神，当她认为别人的问题很愚蠢的时候，其电子回邮的简短性也会将此充分显现出来。跟她谈话经常会陷入长时间的沉寂，如果有竞争对手在的时候，她也不会夸夸其谈地炫耀自己超凡的交易技巧。

直到 2009 年年初，她开始对自己在摩根士丹利的年终奖表示不满。她每年为公司创造 3500 万美元的利润，而奖金却只是区区的一两百万。对冲基金交易员业内通行的奖金标准是交易员当年所创利润的 10% ~ 15%，所以，她算出她实际至少应得 400 万美元。摩根士丹利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从来不会向年轻的商品交易员支付过高的薪酬，冯也不例外。

那个 5 月的一天，她提出了辞职。美国康涅狄格州斯坦福德的一家新成立的商品对冲基金邀请她加盟，给予她管理自己的投资组合的机会，她准备接受这个职位，那年她才 25 岁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



The Secret Club
That Runs the World

第5章

监　管　者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009年年初，手握重权的密歇根民主党参议员卡尔·莱文（Carl Levin）同商品期货交易委员会主席加里·根斯勒（Gary Gensler）进行了会晤。美国商品期货交易委员会成立于1974年，与证券交易委员会为同级机构，但业内对其知之甚少。该委员会主要负责监管国内不断扩张的商品期货市场，但自成立以来该委员会难以完全履行其职责。

参议员莱文非常重视商品交易的监管问题，由于此前国会批准的预算有限，以及克林顿时代立下的多个保护性法律，致使大部分市场不在监管范围之内。石油和天然气起伏不定的价格不断损害着三大汽车生产商基地，即密歇根地区的消费者利益。另外，2001年能源交易商安然公司的破产[1]将天然气和电力市场存在的操控行为公之于众。2008年秋天奥巴马当选美国总统，颇为富态、面带微笑的参议员莱文迎来了自己退休前的最后一个任期。这位老人能够连续几小时不停地质问华尔街巨头，让他们倍感尴尬。他下定决心去解决正在失控的商品交易监管问题。

进入21世纪，这位年逾七旬的参议员带领的常设调查委员会针对商品市场展开了5次不同的调查，2006年，该委员会在大宗商品交易泡沫形成期间就原油市场价格相关成因发布了一系列的报告[2]。

莱文知道出身于高盛的根斯勒在正式上任前还面临着非常严格的就职审查。此前油价匪夷所思的大幅攀升导致目前的就职审查越来越重视被审查者对投机者监管的态度。对根斯勒而言，这是他把商品期货交易委员会的工作重点引向限制商品交易者过度投机的良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根斯勒认为大约自2005年起，商品交易就不像以前那样仅有部分专业人士参与，而是已经走向大众化，投资者对其认为价格会上涨的商品注入了大量资金。“2008年泡沫就破灭了。”根斯勒这一说法是指经济的崩溃使原油合约的价格从每桶150美元跌至40美元，而当年1月市场仍在此价位进行交易。

根斯勒的态度给莱文他们带来了希望，因为商品期货交易委员会未来的主席与他们拥有相似的理念，甚至有可能出台一些政策来打击市场上的有害行为。

莱文早已习惯了与毫无激情的市场监管者斗智斗勇，根斯勒的态度让他体会到了这位商品期货交易委员会未来主席不一样的风貌。

事实上，25年以前，正是因为对投机者操控原材料价格的顾虑，商品期货交易委员会才得以成立。

国会成立商品期货交易委员会的同年，马克·里奇的公司在楚格州（瑞士中部）展开业务。商品交易的范围越来越广，合约价格的起伏也逐渐变大。所谓的套期保值者，即利用买卖期货来规避现货交易风险的农民、农场主和公司，与那些没有现货头寸基础并对期货未来价格进行投注的投机商之间的界限也变得模糊不清。市场观察员最初对这几类参与者有着明确的区分：相对于农民、农场主及公司而言，投机者主要是在没有现货的情况下炒作商品的未来价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1974 年出台的《商品交易法案》（Commodity Futures Trading Commission Act）明确指出，商品期货交易委员会是负责对所有大宗商品的期货及市场进行监督的机构，发展到 20 世纪 70 年代，商品衍生品的范围已涵盖了从白银到缅因州土豆等一系列商品。按照法律的要求，商品期货交易委员会应对一切违反交易法的行为（包括市场操控）进行严厉打击。紧急情况下，商品期货交易委员会可以使用执法权和紧急处置权来终止交易行为。

1975 年，商品期货交易委员会在美国农业部的地下室设立了办公室以开展业务。[3] 早期商品期货交易委员会的工作目标并不明确，员工也很少，只有些办公桌、打字机等。主席威廉·巴格利（William Bagley）毫无衍生品行业背景，而且在加利福尼亚州审计长的竞选中落败，不过杰拉尔德·福特总统认识他。对于巴格利的这项任命，总统幕僚中有人开玩笑地说他可以成为商品期货交易委员会的肯尼迪，因为肯尼迪家族成员曾坐过证券交易委员会的第一把交椅。

对于巴格利而言，创建开放却又有严格规章制度的文化非常艰难。他一上任，商品期货交易委员会就面临着亨特兄弟试图操控大豆市场[4] 的问题。亨特兄弟是美国达拉斯的豪门望族，他们想通过买入大量的大豆现货来垄断市场，从而抬高大豆价格。还有一些骗子在向不明就里的美国人出售伦敦商品衍生品市场的假合同。[5] 此时商品期货交易委员会的办公地点位于华盛顿 K 大街 21 号，商品期货交易委员会想制止那些欺诈行为却力不从心。“我们既没有法律体系，也没有先例。”巴格利如是说道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当巴格利发现很多文件被红色印章盖上"机密"二字，他便明白，尽管商品期货交易委员会刚刚成立，却已被华盛顿的官僚主义作风荼毒。由于没有明文规定如何确定文件的机密等级，巴格利觉得没必要盖章。因此他让下属收集这些文件后，扔进了波托马克河。巴格利邀请了一位记者随行，希望此次事件能够强有力地提高商品期货交易委员会的透明性。然而结果却是民众谴责巴格利污染了当地的水源。

20 世纪 80 年代到 90 年代初期，一类新的交易者逐渐进入商品衍生品市场，以 WTI 原油和布伦特原油为标的的商品衍生品交易迅猛发展。一些炼油厂和能源购买者也开始尝试购买原油衍生品来避险，而独立的基金经理则通过对商品价格的走势下注来获利。

商品期货交易委员会在成立的 30 年中不断发展壮大，但对大宗商品行业的管制仍很宽松。究其原因，是因为商品期货交易委员会的 5 位委员彼此背景大不相同，同时对大宗商品领域不够熟悉。农民或律师这种毫无相关经验的人担任委员的现象十分常见，就如前文提到的政治人物一样。20 世纪 90 年代就有一位来自华盛顿、丈夫是出色的武器谈判专家的女士任职于此。甚至曾经还有位兽医在此任职。商品期货交易委员会被纳入总统金融市场工作组[⊖]，这让其有了接触白宫的机会。一位 90 年代曾就职于此的律师回忆起当年一位女性委员身着晚礼服去参会，还有一位总是打瞌睡的委员常常在最糟糕的时机点头称是的场景时，不禁感叹道："这是个非常奇怪的地方。"

⊖ 总统金融市场工作组：有时候被民众称为暴跌保护小组，1987 年股市风暴爆发后由里根总统成立，主要组织美联储、财政部、证券交易委员会及商品期货交易委员会对于市场展开一些讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基于上述内容，我们毫不奇怪在21世纪初为何商品期货交易委员会根本无法妥善处理民众对大宗商品价格剧烈波动的强烈抗议。2008年6月，WTI原油价格飙升至130美元，某些地区油价甚至达到每加仑4美元[6]。

民众对此非常愤怒。同年夏天，国会就能源相关的问题召开了多次听证会。虽然有列文带领的小组委员会出具的报告，依旧无法完全解释油价不断飙升的原因。

在商品期货交易委员会，大家通常认为油价上涨到每桶三位数的水平是由其有限供给和不断增长的需求决定的。本质上，这和安杜兰德赞同的石油峰值论大致相同。由于石油是不可再生资源，故任何地区的石油开采量达到峰值后，该地区的石油产量将不可避免地下降，进而带动价格的飞速攀升。

商品期货交易委员会委员巴特·奇尔顿（Bart Chilton）在2007年宣誓就职，他早已对市场漠不关心，但是这个理论却触动了他。奇尔顿是印第安纳州的民主党人士，从未做过任何商品交易，他那一头金色的长发只会让人联想起那些绑着发带的摇滚歌手。不过，奇尔顿在一家农场主协会工作过，也向汤姆·达施勒（Tom Daschle）就牛的拍卖提供过建议。达施勒来自南达科塔州，曾经是参议院多数党的领袖。在拍卖牛时，虽然采用公开竞标，但牛的价格却往往由几个人私下商量决定。即使在这个非常小的圈子内，牛的价格也都由寡头决定。这件事情让奇尔顿非常困扰。奇尔顿是自由理念的忠实拥护者，他通常穿着标志性的牛仔靴，为平民的辛苦劳作打抱不平。现在，他相信交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易商会组成阴谋集团进而操纵原油及农产品的市场价格为自己牟利。

奇尔顿在2008年与一位资深分析师见面时，引用牛拍卖这件事对油价的上涨进行了解释。

分析师却告诉他："这两个实例没什么相同之处，你根本不理解这个市场。"他认为，每一位买方都对应着卖方，单一方面不能随意推动价格。

奇尔顿虽有些不满，但仍能接受对方的看法，他很清楚自身的局限性有时可能会造成他过分夸大自己看到的事实。

奇尔顿回忆说："员工不重视我，他们让我自己待着不要问东问西，还对我说'你不懂，巴特'。随着油价的不断上涨，我仍不停地问大家，'真的吗？'"唯一给予他一丝鼓励的是一位来自某家企业的法律顾问，她告诉他"要不断问问题"。

美国国会也给予了奇尔顿一些支持，很多议员都针对抑制能源市场的过度投机行为提出议案。7月底，在原油价格达到每桶147美元的峰值没多久，美国参议院通过了一项有关继续对反投机法案进行投票表决的议案，来自内华达州的参议院多数党领袖哈利·里德（Harry Reid）也一直在推动此提案的表决。

奇尔顿对此很满意。但就在7月22日，正当他在商品期货交易委员会附近的烧烤店就餐时，他从黑莓手机上看到了由商品期货交易委员会发布的有关原油价格上涨影响因素的初步研究报告。报告称"供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求关系是最近原油价格上涨的最好解释”。

奇尔顿差点被沙拉噎到，他坚信这项报告是有政治动机的。商品期货交易委员会的原油价格上涨相关研究工作小组是在 2008 年国会的施压下成立的，至今只有大概几周时间，因此他们几乎没有什么数据可以研究。除此之外，他们还向一些市场交易者发出请求，希望这些交易者能够分享一些“掉期”交易以及双边商品交易合约的数据以供研究，但是回应的人寥寥无几。

奇尔顿从不会刻意回避媒体的镜头，因此他立刻冲回办公室，打电话询问报告的发布者。奇尔顿坚持认为，工作小组的研究结果非常初步，现在下结论还为时过早。

奇尔顿还对时任商品期货交易委员会主席的沃尔特·卢肯（Walter Lukken）提出了质问，认为不应该发布如此证据不足的报告，但现在木已成舟，想改变事情的发展方向为时已晚。三天后，众议院否决了里德的提案。



有人认为根斯勒对于华尔街的监管太过严格，这可以理解。来华盛顿之前，他在高盛工作的 20 年中，主要负责媒体公司的兼并收购。1990 年，他建议国家橄榄球联盟将 4 年的转播权卖给广播电视公司[7]（这是根斯勒的战术之一，保留 1994 年美国橄榄球超级碗大赛的转播权让联盟获得 36 亿美元净收入）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他也有在海外工作的经历。1993 年在东京，他负责运营高盛在亚洲不断成长的分公司，即固定收益部（或称为债券部）。这份工作让他近距离接触了一个重大的财务丑闻[8]：英国巴林银行[9]在新加坡分部的日本股指期货交易最终导致了巴林银行的破产。来东京前，根斯勒对衍生品市场了解很少，而这一重大市场事件对他来说绝对是一次学习。

作为高盛的高管，根斯勒站在公司利益的角度处理上述事件引起的市场危机。他告诉高盛的员工不要把钱、财产或者任何有价值的债券借给巴林。他说："让律师去理清来龙去脉。"对其而言，高盛的名声重于一切。

1997 年，因工作变更，根斯勒和妻子弗朗西斯卡以及 3 个女儿从纽约搬到了马里兰州的切维蔡斯。弗兰西斯卡的父亲曾在珍珠港工作过，她坚信政府公职的重要性，所以曾鼓励根斯勒离开私营部门，并帮助其撰写了一封给罗伯特·鲁宾（时任财政部部长，之前在高盛和根斯勒是同事）的求职信。根斯勒在高盛收入不菲，而这份财政部的工作相比其为之付出的一切来说也是相当值得的。

当时的华盛顿处在一个监管宽松的时代，同时网络泡沫正在爆发。这个时代，网景浏览器、雅虎和亚马逊等一系列互联网公司陆续上市，并且获得了极大的成功。小型投资者正在大量地转向股票市场。

财政部部长鲁宾的接班人是保守派劳伦斯·萨默斯（Lawrence Summers）。在美联储主席格林斯潘和萨默斯的领导下，一些官员不断驳回那些试图限制大宗商品衍生品及其他风险合约进行场外交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的提议，其中包括时任商品期货交易委员会主席的女律师布鲁克斯利·博恩（Brooksley Born）提出的一些有关加强监管的提议。2000年，克林顿总统签署了《商品期货现代化法案》（Commodity Futures Modernization Act）。当时，萨默斯、根斯勒以及其他一些官员都支持这项法案，他们认为银行和投机者在场外衍生工具交易上应该享有绝对自主权。该法案认为在市场规模不断扩大的情况下，应该让市场独立运行。

“如果当时的我们像现在一样了解衍生品市场的发展趋势，那么我们会更有作为。”根斯勒说，“但是，在当时衍生品市场背景下，无论在欧洲、亚洲、北美还是拉丁美洲都没有对其进行过任何监管，‘无须监管’这一观点在那时似乎是一个世界性的共识。”

2008 年 12 月，在根斯勒被任命为商品期货交易委员会主席后，市场环境发生了翻天覆地的变化。银行系统的变动以及政府实施的一系列财政援助措施强化了公众要求严格市场监管的诉求。根斯勒同意严格监管投机者的政策，这也将成为其在财政部任职后的又一丰功伟绩。尽管 2008 年 7 月限制投机的提案失败了，哈利·里德及众议院的议员斯图巴特等仍坚持对商品期货的投机进行额度限制，即通常所说的“限仓”。

根斯勒在听证会彩排中，花了很长时间来证明他过去在监管方面的立场。审查听证会在华盛顿被称为“恐怖委员会”[10]，彩排预演的目的是为了让提名者更好地应对那些可能阻碍其任职的刁钻问题。听证会预演的指导人员包括农业委员会的一位民主党人士以及来自纽约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金方面的一些管理者，他们询问了根斯勒在财政部的工作经历。巴特·奇尔顿和丹·伯克维茨（Dan Berkovitz）都来为其提供帮助。伯克维茨是卡尔·莱文下属委员会的律师，而卡尔·列文会参加根斯勒的第一场正式听证会。

根斯勒在担任财政部官员时曾说过："实施监管对于市场运行来说是一种负担。"这句话被某一农业委员会的议员引用，对其进行诘难。参议员肯特·康拉德（Kent Conrad）认为根斯勒应该承担责任，他指出，无论是在房地产市场崩溃前还是在房地产市场崩溃后，根斯勒的政策建议都非常糟糕。

"你用什么向我们保证你能解决问题？"康拉德问。

根斯勒很谦逊地表示，"我们本应更加努力"地让所有商品的市场监管趋于一致，而不是仅仅局限于几个品种。他和财政部以及美联储的同事并没有意识到"掉期交易"，以及一对一个性化产品的巨大隐患；况且在 20 世纪 90 年代末，掉期只是"繁华世界的一隅"，人们很难料到这一市场后来能发展到如此巨大的规模。根斯勒提到了他参与执笔的《共同基金大陷阱》（*The Great Mutual Fund Trap*）这本书，该书主要讲述了 2002 年共同基金市场拙劣的表现以及昂贵的费用，这可能是他首次表露出自己在金融监管方面态度的变化。颇具讽刺意味的是，根斯勒的双胞胎兄弟罗伯特[11] 就是一个自由主义者，是他们家乡巴尔的摩市[12] 一家投资公司非常著名的基金经理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2009 年 5 月末，根斯勒正式出任商品期货交易委员会主席。在就职演讲中，根斯勒承诺会努力工作，不会让公众遭受欺诈违约、市场操纵以及过度的市场投机行为带来的危害。

但是，帮助根斯勒履行该承诺的资源却少之又少。经费的减少致使商品期货交易委员会的员工仅剩 500 人，倒退到 20 世纪 70 年代末威廉·巴格利在任时的规模。商品期货交易委员会需要更多的律师来执行现有法律并且制定新的规则，但是要求增加 200 名员工的提议仍然悬而未决。

对根斯勒而言，这也是他人生的转折点。其妻子弗朗西斯卡在与癌症抗争很久后于 2006 年不幸离世，根斯勒必须独自抚养 3 个孩子。在巴尔的摩的霍普金斯医院，弗朗西斯卡卧床不起，戴着氧气罩度过了她人生的最后几个星期，但她依旧不断劝慰自己的家人不要认为她的离世是上天的不公。

“这也是生活的一部分。”她说。同时根斯勒也在努力安抚几个女儿，“生活对每一个人都是公平的。”

在商品期货交易委员会，根斯勒一直信奉这句话。他经常说和已故妻子一起生活的 20 年以及能在政府部门工作都是他的福气。正是这种心态赋予了其专业的形象以及强烈的使命感。

妻子逝世后的两年里，根斯勒没有继续工作，他将全部精力都放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在了女儿身上。但是一旦开始在商品期货交易委员会工作，他从不把时间浪费在客套话上。2009 年 6 月，对美国基金管理协会的讲话是他首次关于金融服务监管的演讲[13]，他建议“整个”衍生品市场都需要健全的监管，即使该监管不能涵盖整个金融市场，至少也要覆盖所有的场外交易。这意味着任何一种掉期交易或者一对一交易的合约，从利率到商品，都在他所说的范围内。他补充说，他将审查整个对冲基金行业，并且将参议员莱文的调查委员会附属研究小组（华尔街利益集团的死敌）的小麦市场研究结果作为开展审查的一个依据。

交易商很恐慌，几乎每位政府官员都会在口头上承诺保护公众利益，但没有人像根斯勒一样真的会去推出新的监管制度。这个矮小精干的商品期货交易委员会主席外表并不咄咄逼人，在为时较长的会议中，他甚至会踢掉鞋子，把脚跷在咖啡桌上，让周边人觉得气氛非常轻松。他曾就直流电地铁服务和巴尔的摩的通勤火车，或女儿无保姆照看之类的话题侃侃而谈，还在他位于 K 大街 21 号办公室（办公室很大而且视野宽阔）附近一家低调的中餐馆举行过午餐会议。可是，一旦这位前高盛银行家走上大型会议的演讲台，向华尔街直言将对他们“开刀”的时候，他展现给众人的却是一种说一不二、说到做到的气势。

该年夏末，两位莱斯大学的学者肯尼斯·梅德洛克（Kenneth Medlock）、埃米·迈尔斯·贾菲（Amy Myers Jaffe）共同发表了一篇投机行为与商品价格之间关系的研究文章。他们用商品期货交易委员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会的市场数据来进行分析。该文指出，2008年7月投机者在市场所占比例飙升至60%，同时原油价格也达到了峰值。

此观点一出，很多市场分析师马上进行抨击[15]。"梅德洛克和贾菲[14]的研究类似于醉汉在路灯下找钱包。"休斯敦大学的商品交易领域的专家皮龙教授如是说，他对于投机者与油价之间的确切关系表示怀疑，他认为梅德洛克的数据证明不了什么。逻辑错误，论点过于泛泛而谈而且毫无根据，皮龙说他们的研究"证明过程和论点均站不住脚"。

那年夏天，商品期货交易委员会召开了三次有关限仓的听证会，而会议结果就是没有人在任何事情上达成任何共识。美国卡车运输协会等能源使用者利用期货来对冲柴油成本[16]，他们要求商品期货交易委员会推出限仓制度，因为他们认为不限仓会导致期货价格上升。华尔街的交易商如摩根大通等则认为大户报告制度很公平，但对客户交易进行限制则是不公平的。芝加哥商业交易所的总裁认为他所在的交易所才是有权采取限仓来监管投机行为的机构，而其主要竞争对手亚特兰大的洲际交易所认为限仓的监管权应该属于商品期货交易委员会。

根斯勒已经做出决定："我不参与讨论，因为我认为现在的问题不是是否需要限仓，而是怎样实施限仓。"

2010年1月26日，新的主席任职不到一年，商品期货交易委员会就能源期货交易限仓发表了官方公告。[17]考虑到能源期货在2007年及2008年价格疯涨，该公告认为"能源期货和期权市场仓位的高度集中可能加速价格的突然变动"。为了规避此风险，商品期货交易委员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会计划对主要的能源商品如原油和天然气等进行投机限仓。这一规则不适用于传统的风险对冲者，如航空公司、通过期货市场对冲风险的掉期交易商等。

与此同时，部分业内人士的观点和在夏季听证会时表达的一样，他们要阻止这项提案。15 000 封意见函蜂拥而至，这绝对是史无前例的，而根斯勒对此无动于衷。在一次和高盛、瑞信银行以及其他银行的代表在纽约的华尔道夫酒店共进午餐时[18]，根斯勒被问及“改善衍生品市场最大的障碍是什么”，他指着宴会的主办者说：“就是这个房间里的人。”

即便是商品期货交易委员会的委员们也没有就限仓制度达成共识。奇尔顿很支持限仓制度，但是他的三个同事对此持强烈的怀疑态度。其中一个人认为仅在某个区域对商品衍生品交易进行限制让人不解而且也是有争议的，美国采取更严格的监管会让交易商逃离到监管不严格的地方，如欧洲等。另一个人表示，他赞同此提案的发布，这是因为想看看行业的人会怎么评价，但他并不同意此项提案的内容。

国会和白宫马上对奇尔顿和根斯勒表示支持态度。多年来，来自密歇根的议员斯图巴特一直在推动限制投机行为的《防止不公平价格操控行为议案》。斯图巴特还倡导对除了能源以外的衍生品市场进行限仓。他在国会证言中说道，美国卡车运输协会、航空公司以及大量企业支持此项议案，因为它让商品期货交易委员会“有能力阻止市场操纵行为，防止过度投机，进而遏制能源价格的非理性膨胀”，能够帮助消费者避免无谓的损失。奥巴马总统、财政部部长盖特纳也对限仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表示支持。

最终，这些观点在《多德–弗兰克法案》（Dodd-Frank Act）的一个关键章节中成型。《多德–弗兰克法案》的拟定费时多年，最终在2010年通过，该法案包含了国会在限制衍生品交易上的巨大努力。法案为那些使用信用卡和基础金融服务的消费者提供了新的保护，为金融系统建立了新的监管机构，让主要的金融机构设立应急预案，从而让整个金融系统不会因为某个金融机构的破产而走向崩盘。

众参两院的议员从2010年的春天到夏初花了大量时间才敲定此法案，法案终稿长达848页。《多德–弗兰克法案》搁置了2010年1月份发布的限仓提案，因为按《多德–弗兰克法案》的要求，该限仓提案所覆盖的商品范围太窄。《多德–弗兰克法案》限制了以28种主要商品为标的的衍生品交易，而非仅包括黄金、铜、天然气、白糖和原油这几个品种。法案同时要求对大部分掉期交易进行中央“清算”（如英国石油公司在2008年年底同嘉能可的交易，中央清算可以让市场参与者免受交易对手的信用影响），同时还赋予商品期货交易委员会对外汇合约交易的更多监管权。

为敲定《多德–弗兰克法案》，国会会议持续了整整一个晚上，根斯勒一直在现场，他对结果非常满意。他十分支持法案第七章的内容，此部分主要涉及衍生品交易，明确承诺要让商品期货交易委员会拥有绝对的自主权。在国会会议上，根斯勒坚持不断修订法案细节直到最后一分钟，以至于早上5点时，他还在和一位来自新英格兰的议员紧急商讨是否要放宽针对一种重要的掉期交易的报告要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7月21日奥巴马签署了《多德－弗兰克法案》，而就在这之前的几天里，商品期货市场中的一件新事吸引了媒体的眼球。安东尼·沃德（Anthony Ward）是一位对冲基金交易员，入行时曾在花旗银行的能源交易部门工作[19]。沃德手中握有大量的可可头寸，几乎囊括了在伦敦能够获得的所有可可豆。[20] 这造成用来生产巧克力的现货可可豆价格冲到1977年以来的峰值。[21]

可可现货的天价引起英国民众的强烈不满，而此时，美国人民还未从经济衰退中缓过神来，很多人正因糟糕的经济形势苦不堪言。一些神秘且财力雄厚的对冲基金经理人推高了如饼干和巧克力此类日常商品的价格，这个做法看起来极度不公。伦敦小报给沃德取名为“巧克力手指”，套用了电影中詹姆斯·邦德的敌手“金手指”的称号。小报上的他穿着没系领带的西装，看起来黝黑且虚情假意。[22] Facebook上，有人绘制了一张巧克力手指的图像：一只由沃德的脸和猪的身体组成的动物正走向饲料槽。[23] 伦敦可胜街上，一台电视摄像机在沃德豪华办公室外潜伏了一天。嘉能可的交易员也在此地工作。

其他的商品交易商也很愤怒。德国的可可贸易协会[24]向交易可可的伦敦国际金融期货期权交易所发出公函，指控沃德的公司阿玛杰洛控股有限公司操纵市场。阿玛杰洛公司在幕后进行回击，认为那些下注可可价格会降低的对手出于自身利益将阿玛杰洛公司推到了媒体面前，使其受到媒体攻击，但它们的交易是完全合法的。最终，在短暂的价格上升之后，可可价格暴跌[25]，沃德不得不迅速斩掉手中的仓位。自始至终，没有任何监管机构对其进行公开制裁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《多德－弗兰克法案》通过后的几个月，商品期货交易委员会开始起草执行该法案指令的规章制度。到 12 月时，出台了 34 条规则，这对于过去毫无建树的委员会来说，是标志性的成果，但是商品交易限仓并未列在其中。

12 月 16 日，商品期货交易委员会召开了第八次公开会议，探讨它们在《多德－弗兰克法案》相关规则制定方面的进展。在听取员工相关汇报后，奇尔顿发火了。他打断了伯克维茨对他问题的回答，并对商品期货交易委员会市场监管负责人史蒂夫·谢罗德（Steve Sherrod）的消极态度表示不满。

“如果你抽出时间认真思考就会明白这不是件你可做可不做的小事情，”在记者和员工的注视下，奇尔顿告诉谢罗德道，“告知并确保我们了解所有市场一线的相关消息是你们部门应尽的责任，而我们则负责把这些事宜纳入工作计划。”

根斯勒想打圆场，说道“我对员工也这样”，并指出其员工在工作上有极高的热情及耐心：“他们可都是专家。”

“还记得里根总统的话吗？”奇尔顿问道，“信任但核实。”

根斯勒告诉奇尔顿，尽管执行的标准仍模糊不清，但员工都清楚自己的市场监测职责，就是向商品期货交易委员会报告大额头寸的持有者。“这也是 45 分钟前我让他们做的事情。”根斯勒说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根斯勒能够明显感觉到屋子里充斥着不满情绪，于是提议休会 10 分钟。会议重新开始时，奇尔顿却莫名其妙地消失了。

一段令人焦虑的等待后（期间根斯勒去找了趟奇尔顿），根斯勒回到会议室并要求休会待续。

“再多给他点时间，让他冷静一下。”根斯勒带着他标志性的微笑说道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



The Secret Club
That Runs the World

第 6 章

套期保值者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年年初的一天上午，乔恩·拉格尔斯（Jon Ruggles）正在休斯敦的办公室工作。一个猎头给他打电话说了件让他很感兴趣的事：达美航空公司正在招聘燃油事业部副总裁。猎头称该公司想重新组建商品衍生品交易或者套期保值业务，并解释说："达美航空公司希望在各个方面都出类拔萃，否则我也不会费尽心思打电话过来。"

37 岁的拉格尔斯头发蓬松、外表俊秀。他对自己在美银美林公司的工作感到非常满意。美银美林公司没有像高盛、摩根士丹利一样深厚的背景。2008 年 9 月，在金融危机最严重的时候，美国银行收购了美林证券，并将其更名为美银美林公司。作为大型商业银行的子公司，美银美林公司的资金达到了 1 万亿美元，其具备高盛、摩根士丹利无法企及的优势：有大量的现金储备可以借给客户。另外，在美银美林公司的商品事业部工作很有趣，这个部门在拉格尔斯的协助下正在不断扩张。该部门由一位亲切和蔼的前投资银行家管理，并拥有一批优秀的交易员。美林证券被紧急收购之后，商品事业部的发展势头非常强劲。尽管有时候大家会拿拉格尔斯的名牌牛仔裤和无所不知的傲慢态度开玩笑，但在这里工作，他感到非常舒心。

不过，拉格尔斯的工作经历并非每段都如此惬意。此前，他每两三年就会换一个岗位。在离开军队后的大约 15 年内，他的工作几乎涉及能源交易的每一个环节，包括钻井工人、交易员、咨询顾问等，在休斯敦、伦敦、纽约、洛杉矶以及莫斯科都或长或短地住过。但他从没想过要在航空领域工作，因为这一行业以交易策略糟糕、行业文化墨守成规而闻名。航空业没有精明的交易策略这一点似乎有些可笑，但这却是众所周知的事实。例如，2008 年和 2009 年原油价格暴跌期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，阿联酋航空公司由于在原油期货上投资失败而不得不追加数十亿美元保证金，其结果是灾难性的。全美航空集团看起来也不擅长能源市场的运作，最近已经放弃通过商品衍生品交易进行燃油套期保值。其他的公司在经历失败后还在毫无头绪地修补此前的操作失误。只有一家公司——美国西南航空公司，尽管其历史交易记录已经模糊不清，但多年来一直在以正确的操作方式进行套期保值。

诚然，航空行业的商品交易能力有很大的提升空间。航空业是排在美国政府之后最大的燃油消耗者[1]，进入21世纪航空行业一系列公司破产申请事件发生之后，这个行业迫切需要高效的成本管理。拉格尔斯从来没有听过哪家航空公司能像猎头所说的赋予燃油套期保值团队完全的自主权，这恰恰说明了达美航空公司解决问题的决心。因此，拉格尔斯参加了面试。

通过前几轮面试后，拉格尔斯飞到亚特兰大会见达美航空公司总裁爱德华·巴斯琴（Edward Bastian）以及首席执行官理查德·安德森（Richard Anderson）。两位高管对公司自身存在的问题非常清楚：达美航空公司在航空燃油价格的套期保值操作上并不成功，对期货价格的错误估计给公司带来数亿美元的交易成本，商品期货也没能成为降低航空燃油成本的工具。达美航空公司购买原油衍生品时往往追涨杀跌，而优秀的投资者可能会采取完全相反的策略。仅仅在2009年，燃油套期保值的成本就高达14亿美元，使整个公司处于亏损状态。两位高管说，从那以后，虽然达美航空公司的损失有所减少，但要让公司在套期保值上的付出得到回报，还需要做更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会谈中，拉格尔斯直言不讳的性格有所收敛，因为他的直率常给自己的工作带来麻烦。但他还是感到很震惊，因为有些交易在他看来简直愚蠢至极。正如三人谈话中所说的那样，达美航空公司仍持有一批原油衍生品头寸。这些头寸的购买价格很高，只有时价为 100 美元的 WTI 原油期货大幅上涨，才有可能盈利。考虑到对方的感受，拉格尔斯告诉这两位高管不要过于担心。

按照此前的交易情况，达美航空公司每年要在燃料油上花费 90 亿美元，不过面临同样问题的远不止达美航空公司一家公司。航空燃油对很多航空公司来说都是最大的开销，而成本的增加很难转嫁给乘客，因为一旦价格太高，他们就会选择别家航空公司。美国维珍航空公司的一位高管告诉记者，航空燃油费已经“失控”了，他将不断上涨的开支称为“沉默的杀手”。[2] 与飞行员及乘务员进行劳资谈判曾经是航空公司最头疼的问题，不过如今在燃油费用面前，那些问题算是小巫见大巫了。

对航空业相对较陌生的安德森正在考虑提升票价。[3] 不过，除了支持利用商品衍生品来规避价格风险外，他在构想一种更为激进的方式：购买实物原油相关资产如油田或者炼油厂，让达美航空公司在油价上获得更好的控制权。

他和巴斯琴向拉格尔斯谈到了这个想法。

“你不能购买产业链的上游业务，”拉格尔斯这里使用的术语“上游业务”指的是石油开采。他认为由于在开采和生产原油上毫无经验，达美航空公司要管理上游业务是非常困难的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买炼油厂倒是有潜在价值。拉格尔斯此前协助管理过炼油厂（原油加工厂，其作用是将原油转化成可使用的下游产品），也作为咨询顾问为客户购买和运作炼油厂提供建议，因此对此项业务非常了解。金融危机之后的两年半时间里，由于原油需求的下降，东海岸的原油精炼商缩减产量，这意味着有很多加工厂可能正待出售。因此，拉格尔斯告诉达美航空公司的高管说，达美航空公司有机会买到很便宜的炼油厂。

安德森和巴斯琴对此好像很感兴趣。他们当场就允诺拉格尔斯这份工作，待遇是签约即一次性获得 100 万美元奖金，月薪 30 万美元。如果他愿意立即入职，两位高管承诺可以在亚特兰大给他提供暂时的住房及衣物，这样他就不用飞回休斯敦拿行李了。

考虑到还要妥善告知美国银行自己的工作变动并做好工作交接等问题，拉格尔斯拒绝了马上入职的提议并同意 4 月初开始工作。



达美航空公司近几年来日子过得很艰难，先是惨败于票价低廉的竞争对手，“卡特里娜”飓风过后又被航空燃油成本困扰。2005 年 9 月达美航空公司申请了破产保护，一年半以后，达美航空公司再次崛起，但此时达美航空公司已经裁掉了 6000 名员工[4]，重组了机队，并引入了盈利能力更好的国际航线。但它从银行借款的能力大不如前，在权威的标普 500 评级中，达美航空公司已经不算蓝筹股了。其股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在风险较大的市场即“粉单市场”进行交易，每股股价也只有 13 美分。

2007 年 9 月，达美航空公司董事会成员安德森被任命为首席执行官，受聘前他在保健行业工作，几年前还曾管理过西北航空公司。在达美航空公司重组的最后阶段，安德森是重要顾问。

安德森是得克萨斯人，曾任休斯敦地区的检察官助理。他低调朴实，个头很高，戴着眼镜，说话温文尔雅。他因义务为穷人建造房屋以及偶尔处理消费者投诉的案子被大家熟知。他喜欢自己开丰田车而非乘坐有专职司机的高级轿车，常追忆在家乡加尔维斯顿长大的时光。在达美航空公司，他的办公桌正是达美航空公司创始人伍尔曼曾经办公的地方。20 世纪 20 年代末，在伍尔曼的带领下，一个给农作物喷洒农药的公司转变成了一家航空公司。安德森告诉记者，希望伍尔曼的精神能在他这个新任首席执行官身上得以传承。[5]

2007 年年末，安德森上任几个月后，达美航空公司转亏为盈。自申请破产保护以来，第一次为员工建立了 1.58 亿美元的红利池。公司业绩表现也十分醒目，客运收入增加，航班准点率为业内第一。为了能够更好地立足于欧洲市场，还同法国航空公司签订了一项协议。2008 年 4 月，达美航空公司与西北航空公司合并，并且公布了打造美国第一大航空公司的计划。

安德森在达美航空公司的工作有一个不错的开端。但航空业很快就迎来了史上最高油价，而达美航空公司并没有足够精细的套期保值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略来应对。2008 年剩余的几个月里，因为预期油价会继续上涨，达美航空公司将其对冲头寸增加到未来几个月预期消费油量的一半，淘汰了部分不盈利的航线，并尽量维持足够的现金流。然而，由于与西北航空公司合并产生的新运营成本、燃油价格攀升以及为此所采取的不当措施，达美航空公司在 2008 年再次遭受亏损。

到 2009 年，由于缺乏考虑，对商品衍生品的错误投资使达美航空公司损失了 14 亿美元，步入尴尬境地。早在 2008 年，达美航空公司就想通过购买衍生品头寸来控制 2009 年的成本，换言之，在 2008 年的泡沫时期，达美航空公司预期油价会继续上涨。然而，自 2008 年 7 月开始，油价出现拐点，WTI 原油期货价格从 150 美元直线下降，到当年冬天，价格就只有 34 美元，达美航空公司建立的原油价格风险屏障此刻却成为其高昂的财务负担。由于对时机的错误把握，达美航空公司在 2008 年年末因油价下降而追加保证金——银行要求其增加 12 亿美元的资金[6]。这和阿联酋航空公司面临的情形如出一辙，当时摩根士丹利预测这家中东航空公司将面临燃油成本失控等问题，需要追加超过 40 亿美元的保证金，而这对其具有毁灭性打击，导致总裁约翰·麦克不得不紧急出访迪拜。

对达美航空公司来说，2010 年的情况比 2009 年好多了，但其对冲操作仍给公司带来了轻微损失。现在 WTI 原油的市场价格约为 90 美元，与基本面因素即供需关系所决定的价位非常接近，但油价仍然难以预测。不过，无论市场表现如何，成功的套期保值会为达美航空公司节约成本，而不是造成上千万美元的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年由于遭受新一轮政治事件的冲击，油价再次上涨。事件开端是 2010 年下半年小麦、玉米等农产品价格的飙升。这一事件的原因是俄罗斯、中国、澳大利亚等粮食主产地的极端天气情况导致了粮食供应不足。据联合国粮农组织统计，2011 年年初，粮食价格的峰值每个月都在刷新[7]，迅速超过 2008 年年中水平，粮食价格贵得越来越难以承受。粮食成本和其他一些经济问题让中东部分国家受到重创。2010 年 12 月，突尼斯一位 26 岁的果蔬供应商在贫困和政治腐败的压力下精神崩溃[8]，在距离突尼斯首都南 200 米一个小镇的政府大楼门前自焚。他的同伴上街游行表示抗议并用手机摄像。视频被传到 Facebook、Twitter 及其他社交网站上，[9]示威游行活动似病毒传播一般迅速扩散。

这场被称为“阿拉伯之春”的运动过后，有人认为食品价格是重要的压力源。[10]牛津大学地理科学学院研究员特洛伊·斯滕伯格（Troy Sternberg）在其研究中称，埃及人一顿普通餐食有 1/3 是面包，同时食品支出超过了一个普通家庭总收入的 1/3，小麦价格的上升使很多家庭陷入贫困。

政治动乱很快波及原油市场。2011 年 2 月，反对利比亚卡扎菲的抗议行动不断爆发，原油产量从每天 160 万桶[11]降到 100 万桶以下。一些对冲基金交易员坚信原油供给危机将长期存在，因此他们认为衍生品市场原油价格将达到每桶 200 美元。

拉格尔斯和越来越多的美国交易员都在密切关注布伦特原油衍生品。2011 年 4 月他到达美航空公司时，布伦特原油期货价格已高于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

120 美元。达美航空公司用来对冲航空燃油成本的衍生品合约将价格锁定为 110 美元，每份合约的交易成本是 8 美元。拉格尔斯认为购买一份简单的衍生品合约，8 美元的成本太高，会让达美航空公司锁定低价赚取的 10 美元都付诸东流。当达美航空公司的财务主管保罗·雅各布森（Paul Jacobson）以及制定公司套期保值决策的主要成员意识到这个错误后，同意拉格尔斯卖出了现有头寸。

此前达美航空公司购买商品期货都是临时起意，由少数几个高管做出购买决策，他们通常是雅各布森、安德森和巴斯琴，这些人也是公司发展战略的制定者。一旦他们决定如何投资后，就会像蓝金公司的安杜兰德一样安排下属去购买合适的头寸并且每天关注它的走势。本·伯格姆（Ben Bergum）毕业于蒙大拿州立大学，学的是会计专业，现在主要处理很多交易细节问题。他和其他员工在供应链管理部，工作内容是计算航班所需的燃料量以及因此面临的风险敞口。他们小组的办公地点在达美航空公司航班操作中心，和雅各布森及财务部的其他员工办公区之间相互隔开。伯格姆的隔间靠着墙柱，旁边是打印机、信封和其他办公用品。

一接手工作，拉格尔斯便不再像接受安德森和巴斯琴面试时那样压抑自己的个性。看到伯格姆那边摆放的关于公司金融和套期保值比率方面的教材，拉格尔斯严厉抨击了航空公司，说他们在衍生品交易方面头脑太过简单。

“我不管你们此前怎么做，”他边说边把那些书扔进了垃圾桶，“此后要按照我的方式工作。”他认为，公司应该有精细的对冲组合策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略或者投资组合，目的是尽可能地以最优价格购买燃油。要达到此目的，需像专业的对冲基金或高盛等投行那样，设计的投资组合必须尽可能考虑到所有的策略。

然而，达美航空公司保守的对冲策略并不包含使用复杂的衍生品工具，因此限制了使用所有策略的可能性。总体而言，拉格尔斯当时只能使用期权或者按照既定期货价格买卖原油以及使用其他常见的交易产品。

不过他用分批买进的方式组合了复杂的头寸，让达美航空公司的衍生品包含了一系列与不同原油价格绑定的期权，最终建立了类似于阿联酋航空公司的“双降可展期封顶掉期”头寸。布伦特原油期货 5 月中旬价格为 110 美元，基于此，拉格尔斯做出了有效预测：接下来数月价格将会在 95 美元到 122 美元间徘徊。取决于原油期货价格的走势，达美航空公司要么会稍微获利，要么会挣大钱，除非有不可抗力事件出现，它才可能赔钱。

拉格尔斯的策略成效不错。原油价格在接下来的数月内和预期相差无几，达美航空公司在套期保值上的成本显著下降。

拉格尔斯非常满意，他的注意力开始转向达美航空公司燃油对冲业务的具体操作和运营细节上。他聘请了几个交易员并把整个团队移到财务部，这样可以和他们的领导雅各布森离得更近。他还安装了彭博数据终端，彭博数据终端在华尔街的交易大厅里非常普遍。拉格尔斯在芝加哥商业交易所和洲际交易所给达美航空公司开立了交易账户，让达美航空公司与嘉吉公司、科氏工业集团进行直接交易，而不用通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过中间商来联系。

正是华尔街的交易现场，让拉格尔斯把交易看得至高无上。20 世纪 90 年代中期，当他刚从军队后勤办公室离职，就得到了一份帮助花旗银行将其交易系统从 Unix（Unix 是他在军队作为一名信息技术专家时曾使用过的系统）改为微软 Windows 系统的工作机会。他开着一辆 1986 年生产、总里程数已达 20 万英里的丰田赛利卡只身赶往纽约，只是为了与微软供货商尽快达成交易，赚点小钱。

像安杜兰德一样，拉格尔斯有一位开明但对金融家不以为然的父亲。尽管他的父亲是俄亥俄州的金融学教授，研究金融系统是他生命的一部分，但拉格尔斯并没有因此得到更好的教育。

1987 年，拉格尔斯的父亲带他看电影《华尔街》，查理 · 辛扮演一位年轻、野心勃勃的股票交易员，迈克尔 · 道格拉斯饰演的戈登 · 盖可是查理的业务指导者，他手段卑劣没有道德观念，电影刻画了金融机构的贪婪。“看完电影，我们的观点迥异，”拉格尔斯记得，“把盖可看作一个反面人物让我不能理解，我还在想‘他就是我想成为的那种人’。”

从废钢之城扬斯敦的一所常被拉格尔斯戏谑为“俄亥俄州排名前 200”的高中毕业后，他进入了密歇根大学。他的 GPA 一度保持在 4.0。他很聪明，但不够专心，通常只在考前最后一周去上课。逃课

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，他在校园里做他认为有趣的事情，例如听商学院的课程。之后，他就选了这些课程，一堂课他会提 15 个问题，以期快速攻下这些课程。同学都觉得他很令人讨厌。“我没有多少朋友。”拉格尔斯说。之后，他转入得克萨斯大学，这里的学费还不到密歇根大学的一半，拉格尔斯找了份兼职。在那之后的一年半里，拉格尔斯生活非常节俭，担任过一家溜冰场的经理助理，另外打些零工让收支相抵。不过，他从来没能做到量入为出。由于学费没交拿不到学位，他选择了入伍。

1997 年来到花旗银行的商品交易部时，拉格尔斯震惊了。他喜欢这里高度紧张的氛围及同事之间的情谊。另外，他亲眼看见过主要市场在即将闭市时发生暴跌的情景。1998 年俄罗斯卢布汇率危机，一个月后美国长期资本管理公司撤资，一时间交易员突然活跃起来，仅一天的损失可以达到几亿甚至几十亿美元。在拉格尔斯看来，市场本身就是有机体，如同人一样，它会自鸣得意，会害怕也会难过。一旦危机爆发，“你几乎能嗅到。”他这样描述在花旗银行那些疯狂的日子：“早上似乎一切正常，但是下一秒大家就很可能开始呐喊、尖叫。”

拉格尔斯在花旗银行的工作是调整技术系统，不过他逐渐开始关注商品交易的数理模型。他也开始认识一些让他修电脑的交易员，其中之一就是正处于职业上升阶段的交易员大卫·贝克尔[12]。和贝克尔相邻办公了几个星期，拉格尔斯了解了交易员的工作性质以及如何对市场进行解读。那时候，拉格尔斯说他“羡慕贝克尔的工作”。“我喜欢我的工作，但更愿意做他所做的。”拉格尔斯如是说道。

拉格尔斯申请了得克萨斯大学商学院，而且在安然公司专为有抱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负的能源交易员赞助的基金项目中获得了一个名额。开学之前的暑假，他去委内瑞拉学习西班牙语，参观了一些石油钻塔。他解释说，第二语言有助于他的事业，不过阿拉伯语太难学了。

在商学院就读的暑假，拉格尔斯获得了在休斯敦一家大型石油公司实习的机会。2000 年时，他是一个年轻的单身汉。某天晚上，几个朋友带他到一个以废弃公寓楼为据点的拉丁舞俱乐部，在这里可以消磨大把的时间。舞曲正欢，有人给他介绍了一位漂亮的会计师伊冯·冈萨雷斯（Ivonne Gonzalez）。他们开始交谈，冈萨雷斯的魄力和商业头脑给拉格尔斯留下了深刻印象。冈萨雷斯在安永会计师事务所的职位较初级，但对于在商界的进一步发展，她却自有计划。

拉格尔斯想约冈萨雷斯出去，却被一个朋友捷足先登了。大约一周后，拉格尔斯在一次团体活动中再次看到她。回家的路上，拉格尔斯把冈萨雷斯拉到一边说“我们应该约会”。“当然。”冈萨雷斯回答说。

第二天他们去看电影并在一家墨西哥餐厅吃饭。吃饭时，拉格尔斯试图说服冈萨雷斯应该跟他而不是他的朋友约会。

“跟你一起出去的家伙不是好人。”拉格尔斯开始主动进攻。

“我知道。”她说。她很少出学校，而且也没打算认真。“这重要吗？”她问道。

“你的约会对象应该是我，”拉格尔斯强调说，“我诚实、优秀，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且知道以后要做什么。”他拿出自己的计划书，包括成为一名石油巨头、赚很多钱以及一起环游世界等。

她被说服了。约会几年后，他们于2003年在休斯敦浸信会教堂完婚。婚宴在一个石油俱乐部举行，这最合适不过了。

第2年，拉格尔斯接受了荷兰托克公司的聘请，这是嘉能可两个雇员创建的众多交易公司之一。托克公司同嘉能可经营的业务类似，只是范围更小，包括将大量的现货原油和金属从一个地方运到另一个地方，经营或者加工所运输的产品，通过衍生品合约对冲价格变动风险等。

在托克公司，拉格尔斯的工作地点在伦敦，内容是以投机为目的的原油和其他商品交易。他的老板大卫·穆尼（David Mooney）是名经验丰富的交易员。大卫给珍妮弗·冯介绍了她未来的丈夫摩根·唐尼，当时唐尼还在美国银行工作。拉格尔斯从穆尼那儿学会了无论市场情况稳定与否均能对能源价格进行准确下注的技能，如此一来，总有赚钱的方法。他发现相比于判断单个商品如原油的未来价格走势，自己更擅长于发现不同商品衍生品市场中存在的相对投资价值，例如取暖油的交易价格莫名其妙地低于天然气等。在这样的领域里，拉格尔斯确实有天赋。工作之余，他还利用妻子名下的私人账户进行原油交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在托克公司，拉格斯也见到了能源交易丑陋的一面。[13] 2005 年在休斯敦，他正帮忙布置新办公室，一些政府部门的检查员却突然来了，并带走了电脑和文件。“他们手持传票闯进来，然后拿走了所有东西，”拉格尔斯回忆说，“我估计要么和石油换食品计划相关，要么是其他原因。”石油换食品计划是联合国的一个项目，嘉能可和其他交易商曾被指控对其有滥用操作的行为，[14] 他估计这些人来自国际刑警组织，但是不能确定：“你不知道的就不要打听。”

拉格尔斯跟朋友提起这次令他紧张不安的经历时，朋友告诉他不用在乎。“石油业是非常有争议的。”同事告诉他，像休斯敦这类的突袭检查事件还会发生，要保护好自己，要遵守规则，身边还要有位好律师。同时，他们也劝他，即使有可能面临调查和庭审，他也应该继续在此行业发展。

接下来的 6 年，拉格尔斯周转于世界各地寻求合适的工作机会，最终决定落脚于美国银行。每几年就换一份更好的工作，这让他挣了不少钱。另外，他也从私人账户交易中获利。尽管有时他的态度很恼人，但他的聪明才智和创造力让人尊敬。尽管坐拥这些，拉格尔斯仍不安现状。他已经做好准备，迎接下一个挑战。



2011 年年中，由于对各种燃料投资策略的熟练运用，达美航空公司管理层开始考虑收购炼油厂。那年，拉格尔斯和其他人均在斟酌一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些可选项目，并且聘请了一位炼油厂运营商作为项目顾问。大量调研之后，选择范围缩小到两个。

夏末，拉格尔斯、雅各布森和其他人到理查德·安德森的办公室开会讨论是选择在离费城不远的宾夕法尼亚州纯勒镇、日产 18.5 万桶的炼油厂，还是在新奥尔良、日产 25 万桶的厂房。

安德森注视着会议桌上摊开的两本厚厚的材料，材料内容是两处设施的详细卫星图，这两个厂区都隶属于康菲石油公司。“这家多少钱？”他指着纯勒镇的厂房问道。“1 亿到 1.2 亿美元。”他们认为另一家的价格要远高于此，达到 8 亿美元。

纯勒镇的厂房设备更为便宜，但它位于大西洋中部地区一个陷入困境的炼油带，因为对汽油的需求下降，那里很多设备闲置着。此外，如果要完全符合联邦政府关于环境保护和其他方面的法规，纯勒镇的厂房需要进行彻底检修。这意味着最终支付的价格将是达美航空公司购买该厂房设备开销的两倍。不过，凭着在商学院就和炼油厂打交道、做过运营者也做过买卖经营炼油厂顾问的经历，拉格尔斯认为该炼油厂很有价值。重整成本虽高，但好在康菲石油公司把厂房保持得较好，如果达美航空公司严格按照计划进行重修，就可以缩短厂房被延迟投入作业的时间并将相关开销维持在可控范围内。

安德森同意了。他建议高管组织一个尽职调查团队以进一步考察。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得益于新的对冲策略，9月达美航空公司的财务状况好多了。但是，由于非人力可控的灾难如日本3月核危机和暴风雪，达美航空公司亚特兰大集散中心暂停了一系列航班，这意味着员工的红利池将减少1亿美元。

与上级部门开会时，安德森和巴斯琴询问众人该怎么做。他们说，供应链的预算可以削减，有些航线的借款协议可做些修改从而挪出些许资金。即使整个财务计划做出这些改变，建立红利池仍然存在很大缺口。

巴斯琴问拉格尔斯："燃料方面，我们能做什么吗？"

"也许我们可以做些交易来赚点钱。"拉格尔斯回答说。巴斯琴看起来很认同这个建议。如果燃料相关期货交易能赚4000万～5000万美元，情况将大有改善。

拉格尔斯意识到取暖油是一个很大的商机。航空公司以及其他能源交易商通常使用取暖油作为对冲标的，因为它和原油以及航空燃油相关。那年秋天，取暖油市场非常动荡，价格轨迹可能会继续波动不平。但是，拉格尔斯认为其价格将会在某个范围内波动，如果他的预测是对的，那就大有益处了。

当时取暖油在衍生品市场的交易价格大约是每加仑2.8美元，拉格尔斯设计了一个多层次的复杂组合，包括用一系列特定价格购买取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暖油及将其卖给其他交易方的权利。不过总体而言，其持有的头寸价格在未来数月内被锁定在 2.5 ~ 2.9 美元这个基本价格区间内。

几天之后，高盛（达美航空公司主要的经纪公司之一）的一位资深销售人员特里·格里格斯（Tery Griggs）打电话给拉格尔斯，问道："你在搞什么？"航空公司的基本需求是购买航空燃油，卖取暖油这类商品和航空公司的核心需求大相径庭。

拉格尔斯解释说他的计划已经获得达美航空公司管理层的同意，但是他知道格里格斯在电话中所提及的问题也是十分严峻的。作为达美航空公司的经纪公司，高盛有责任保护达美航空公司的经济利益，拉格尔斯进行的纯投机性交易看起来并不恰当。"最不想看到的就是由于投机方向错误而把公司毁了。"高盛的员工在关于达美航空公司的讨论中概括道。

达美航空公司安排了一次与格里格斯的视频会议，解释了进行这场交易的原因，担保说这样能让其在取暖油对冲中获利 1 亿美元，并帮助公司的红利池扭亏为盈。最终，达美航空公司的对冲策略赚取了 4.2 亿美元，相比半年多前的情况，这是令人瞩目的转折点。

尽管拉格尔斯逃过了那次攻击，可从其他方面上看他却站在了一个糟糕的起点。"从那天起，"高盛的员工说，"业内每个人都觉得他是个疯子。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



The Secret Club
That Runs the World

第 7 章

失控的年代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安杜兰德公司的业绩在创下纪录后的两年半内表现依然非常惊人。2009 年和 2010 年，他的投资回报率即使达不到“最高”，也可以说是“表现强劲”。蓝金公司已经奠定了其在伦敦商品交易界举足轻重的地位。奢华的斯隆广场聚集着被称为“斯隆女郎”的英国年轻贵族，而该广场因此而著名。蓝金公司的办公室就位于广场附近，装饰雅致。蓝金公司管理着数十亿美元的客户资金，在国际财经媒体眼中，其业绩十分稳定。

自创立以来，蓝金公司的资金或资本投资回报都超过 5 倍，而且这全是在 GSCI 指数和标普 500 指数下降非常严重的时期创造的纪录。原油价格变化无常，但在 2011 年 1 月安杜兰德和克雷玛致股东的信件中写道：“无论能源市场处于牛市、熊市还是去年的走势不明，我们对自己的操作都非常满意。”换言之，尽管市场没有明确走向，但蓝金公司仍然可以赚钱，而且赚得很多。

安杜兰德现在是国际著名的对冲基金经理，那年冬天他陷入了疯狂的恋爱。当时他住在沃尔顿街——伦敦西部哈罗兹百货公司附近一条奢华但僻静的街道。安杜兰德早上经常在跆拳道馆锻炼，期间一个朋友把曾为模特的叶甫盖尼娅介绍给他。他们度过了为期一天的短暂约会后，他求婚了。

叶甫盖尼娅昵称吉尼亚，出生于俄罗斯最东边的城市海参崴，十几岁时，完全不懂法语、只掌握零星英语的她来到巴黎。她说话温柔，身材苗条，一头褐发，很快进入卡琳公司并接受训练成为模特，为国际知名品牌如香奈儿和迪奥走台。但是吉尼亚无法接受模特训练对身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体的伤害，包括不断减肥的压力和经常性的过度疲劳。吉尼亚在23岁时获得国立弗拉基米尔大学学位并移居莫斯科。在莫斯科，她与来自欧洲知名银行业家族的一位大宗商品投资者罗斯柴尔德交往，并最终跟罗斯柴尔德搬到伦敦。吉尼亚换了工作，成为一名室内设计师。

和罗斯柴尔德分手之后，吉尼亚遇到安杜兰德。现在吉尼亚刚刚怀孕，两人计划8月份在圣彼得堡完婚。对于高雅的婚宴舞会来说，他们认为凯瑟琳宫的家具不够，于是又添置了些，吉尼亚的礼服则是在巴黎花6万欧元定制的。

安杜兰德仍然对原油衍生品的价格非常乐观。“阿拉伯之春”引起了市场动荡，但他认为油价仍远低于正常水平，接下来的一两年内应该会上涨。2011年的头几个月，他购买了布伦特原油期货和WTI原油期货，其中有些合约到期期限很短，但其他合约的到期时间则超出价格预测曲线所涉及的时间范围，例如有的合约到期时间为2013年。安杜兰德通过购买这两种合约的组合让他手头头寸覆盖的时间维度更长一些。

那时蓝金公司管理着大约24亿美元的资金，这些钱大部分来自外部投资者。但和往常一样，安杜兰德野心很大，他借钱将资金凑到约80亿美元，约合自己资产的三倍，全部用来下注原油价格的上涨。

伦敦市场在早上一般非常平静，因此安杜兰德的工作安排也很清闲。他通常睡到早上8点半左右，然后查看关于昨晚油价变动的邮件，之后吃点早餐。那时，可能是为即将到来的婚礼保持一个好的身材，他早饭就吃吐司，加点山羊奶酪或者三文鱼、水果，再喝点酸奶。每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天早上，他都会在家里的办公室看彭博数据终端，浏览相关新闻，如果没什么惊天动地的大事，他就会穿过几个街区到跆拳道馆进行高强度锻炼。然后洗个澡，穿上牛仔裤和领尖钉有纽扣的衬衫，在 11 点半到 12 点间到达他在斯隆广场的办公室。

原油价格低于安杜兰德预想的价格区间交易已经有些时日。他对本・拉登死后原油价格的下跌感到很意外，手头头寸不景气让他越来越气恼。看着布伦特原油期货价格徘徊在 125 美元上下，安杜兰德心想："快点儿涨吧，什么时候才能有点动静呢？"

安杜兰德非常了解自己，一旦他焦躁不安，就很难有好事发生。他是个技术型交易员，哪怕需要等待几周或几个月，他通常都是在有理有据地做出市场判断后冷静地等待盈利。但这次，他坐立不安，却无能为力。

押重注是件非常繁杂的事，这牵涉抓住合适的时机买卖少量头寸进行组合，然后长时间等待看市场如何反应。如果蓝金公司购买的头寸没有造成价格的不利变动，就可能需要不断购买新合约，直到合约量达到他们所期望的规模。如果价格变化对公司不利，则需要卖出头寸，之后等上几小时、几天甚至几个月伺机获得增加赌注的更好时机。拉格尔斯建仓时也经历了同样的痛苦。蓝金公司一点点建立头寸，在市场价格发生变动以及合约到期时反复监测，以判断这种变化是否会引起公司资产组合的价值变动。

2008 年，安杜兰德只身完成所有交易工作。但蓝金公司第一个盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利年后，安杜兰德和克雷玛聘请了两个所谓的“操盘手”为他们工作。其中，尼尔·帕特尔较为年长，当安杜兰德不在时，他为代理人。大清早，帕特尔从乡下的家中出发去公司，查看市场动向并向老板报告，他一整天都在忙这个工作。在衍生品市场中，他把蓝金公司所持的市场份额看作一个整体，一旦某些头寸有风险就通知安杜兰德。

5月5日是灾难性的一天，蓝金公司由于安杜兰德对原油期货的过度自信损失了几十亿美元。帕特尔和同事萨姆·西姆金首先注意到了价格的螺旋下行。在这场灾难开始后近一个小时内，安杜兰德一直在会见《市场魔术师》系列丛书的作者。他后来跑到楼上帮忙，不过当时他能做的也仅仅是紧攥着双手，让下属分批卖出少量原油期货头寸，等待市场反应。

傍晚时分，安杜兰德回到自己的封闭办公室，在这里透过玻璃窗他能看到交易员的操作。在橱窗的玻璃盒中有一辆黑白布加迪跑车的等比例模型，这是蓝金公司第一个大额盈利年时他买给自己的，制造商寄送时还附加了一张写着些恭维话的便签。这个模型是他办公室少有的私人装饰品之一。安杜兰德打开电脑，又打了几个电话，仍然想找到原油期货价格突然暴跌的原因。克雷玛和公司财务主管保罗·费尔德曼（Paul Feldman）也来了，三个人都非常困惑。

安杜兰德此前也经历过表现糟糕的市场环境，但这次的情况让他彻底震惊了。几小时不加选择地抛售，情况没有任何改善的迹象，他从未见过原油市场出现如此情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原油衍生品合约价格的暴跌足以引起恐慌，而且引起抛售的原因也让人紧张不安。蓝金公司却在这种商品上投资很多。原油开始进入现货溢价状态，即合约的到期日距离现在越远价格反而越低。一般来说，在现货溢价状态下，如果近期合约的价格意外下跌，远期合约的价格仍应当保持不变。但现在情况并非如此，近期和远期的期货价格同时在下跌。

此时蓝金公司所持有的大量头寸对其非常不利。它们的任何行动或者关于它们将有所行动的谣言都会对价格造成大幅影响。在价格下跌前，蓝金公司抛出大量合约防止公司损失更多，这一行为不可避免地迫使其他原油头寸持有者跟随抛售，而这会造成价格的进一步下挫，结果就是对蓝金公司更为不利。恰如商品期货交易委员会委员奇尔顿等限仓制度的拥护者们所预期的一样，蓝金公司正是由于未被限仓而给市场造成了重大影响，虽然说是造成了原油价格的下跌而非上涨。

由于帕特尔和西姆金下午抛售出原油头寸，记者打电话到办公室询问：蓝金公司情况好吗？蓝金公司要完蛋了吗？交易员也无从知晓。

帕特尔忙着让蓝金公司从原油头寸中解脱出来，也不想用记者的问题打扰上司，而此时朋友也发来一些表示担心的信息。大概下午 4 点，他关掉手机，其他人就只能等着。

这之后，安杜兰德、克雷玛和费尔德曼进进出出不断开会，帕特尔和西姆金卖掉了所有能卖掉的布伦特和 WTI 原油合约。每份卖单都在拉低价格，但是除了在情况变得更糟前采取行动，他们别无他法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伦敦时间下午 7 点半即纽约时间下午 2 点半时，市场逐渐平息。蓝金公司抛掉了 30 多亿美元头寸，损失 5 亿美元。其抛售量之大，简直是在自取灭亡。

“那是我职业生涯中最惊恐的一天，”安杜兰德现在说，“我完全愣了。通常我都知道怎么管理，近月降幅会高于远月。而且我能让情况变好，必要的时候甚至还会扭转发展方向。”

但是这次，近月和远月都在变动，近月降幅有远月的三四倍，导致蓝金公司的损失比安杜兰德预期的还要惨重。

杜兰德回忆说：“一旦市场出现这种情况，我们就不知道如何处理了。这是个由心态决定的市场。”



那天帕特尔和一个研究分析员待到很晚，他们密切关注市场走向，重新核查蓝金公司剩下的头寸。蓝金公司决定留一些 WTI 原油头寸以及一些远月合约，但或许明天早上还是得更廉价地将其抛售。

大概晚上 11 点半，帕特尔离开斯隆广场，赶上最后一趟去伦敦最边远郊区第 4 区的地铁。乘车回到伦敦东北部这个安静的小镇需要一个小时，这一路上他都麻木地坐着。

午夜过后，他刚到家，同居女友生气了：“这几个小时我一直在拨你电话，你去哪儿了？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“今天很糟糕。”帕特尔咕哝了一声。他已经没有力气争吵了，而且在家里他也不喜欢谈论工作。他觉得商品市场外的任何人都无法真正理解蓝金公司如今面临的风险所带来的恐惧。

帕特尔走进家里的办公房间，打开电脑，再次看了看市场情况。他只有 27 岁，他把自己所有的积蓄都投入到蓝金公司，对他而言，蓝金公司绝不仅仅是个给他薪水的地方。除了亚洲市场有点动静，其他市场已经基本闭市，但他仍然没法放松，根本无法从今天的紧张中挣脱。

争吵之后，女友就去睡觉了，他也试着躺下休息，可是焦虑不安让他无法入眠。凌晨 2 点，他穿上运动衣，在跑步机上跑了 5 英里。

第二天早上 8 点半手机闹铃响的时候，安杜兰德觉得自己做了一个噩梦。原油价格出人意料地继续下降，让蓝金公司损失惨重。他瞥了一眼放在床头柜上的黑莓手机，布伦特原油价格又下降了 5 美元，现在已经到了 106 美元左右。从星期四早上到现在，原油价格已经下降了整整 15 美元。安杜兰德做梦也没想到市场状况会如此惨烈。

他按照惯例悠闲地度过了上午，时不时还查查手机消息。布伦特原油期货价格一度下降到 105 美元，他现在庆幸昨天卖掉了很多。无论如何，公司还在。他火速给帕特尔及公司的分析员发了一条信息，告诉他们他很快会到公司，而一切都会好起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安杜兰德到办公室的时候，布伦特期货价格稳定了一些，一上午大概只下降了 1.5 美元，让人稍觉安慰。只是蓝金公司的人不确定市场会给他们多少喘息的时间。

安杜兰德和交易员查了下公司现有的头寸。他们已经卖掉了很多短期头寸，不过仍然有大量 2013 年 12 月到期的原油合约。

安杜兰德让交易员再卖掉一些短期头寸，并附带卖了一些铜、农产品的头寸。铜是一种基础金属，几乎每种电子设备都会用到，中国会大量进口这种材料。经济增长时，铜是非常好的投资选择。投资玉米小麦这些商品期货也是为了获取价格上涨的潜在收益。但是现在市场上投资者的心态非常不好，尽管没什么新情况，安杜兰德也不会冒险。

下午过半，蓝金公司又卖掉了 20 亿美元头寸，这部分头寸本是用来赌原油价格上升进而获利的。但公司仍然持有 35 亿美元头寸，其中绝大部分投注于布伦特原油和 WTI 原油合约价格上涨。交易员进一步抛出原油头寸，最后大概只保留了 30 亿美元。蓝金公司要观望一段时间，寄望于俄克拉何马州 WTI 原油市场能有良好的表现。

安杜兰德和吉尼亚计划周末去巴黎试穿结婚礼服，礼服做好之前共要去 4 次。尽管这周蓝金公司发生了许多事情，安杜兰德还是打算按照原计划去试礼服。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如帕特尔一样，安杜兰德也没怎么和未婚妻谈工作的情况。吉尼亚从他的表情判断出他很忧虑，而且十分担心。但他们并没有真正讨论那些惊心动魄的事件。

市场状况在安杜兰德脑海中挥之不去。经历了事业中最令人受挫的 36 小时，周五晚上他乘坐“欧洲之星”离开伦敦，只想去另一个城市看看花了数万美元的礼服，转换一下心情。在巴黎，他发现自己想法开始变得有些不合常理：可能是有人操纵市场，也可能美联储想花大笔钱如一天几百亿美元来刺激一下美国经济，结果只是扰乱了油价。他心想：“虽然没有证据，但这可能是真的。只是美国没有宣布而已。”这些想法说明安杜兰德对市场的敏感度正在下降。

那年情况并没有好转。仅仅在 2011 年 5 月，蓝金公司就损失了 23%。之后的 7 个月中，这家基金公司只避免了一次损失，年度业绩亏损非常严重。欧洲政局变动如希腊和意大利首相在财政危机中辞职，伊朗和以色列之间的战争一触即发，导致整个中东危机四伏，这些都让局面更加混乱。美国市场也因全球曼氏金融公司的破产而恐慌不已。全球曼氏金融公司是乔恩·科尔津管理的商品期货经纪公司，科尔津曾经是高盛的首席执行官。

为了防止蓝金公司遭受更大的损失，安杜兰德设定了更保守的风险参数，从而使公司能够在完全卖空头寸前降低单日损失。此外，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还减少了蓝金公司的借款并卖掉所有非必需的期货合约。

8 月份，在上百位亲友的见证下，安杜兰德和吉尼亚在圣彼得堡结婚了。新娘穿着一条合身的白色花边礼服，这身婚纱是在伦敦买的成品，他们放弃了之前在巴黎定做的那件。尽管离他们的女儿出生只有 4 个月了，但吉尼亚却难以置信得苗条。她手上拿着一束素雅的花，戴着蕾丝边的头纱，褐色长发呈波浪状。安杜兰德身穿燕尾服，系着黑色领带，发型飘逸，整个人看起来非常帅气。

仪式在英国轻嘻哈风歌手克雷格·大卫（Craig David）的演唱声中结束，客人开始品尝鸡尾酒。正式晚宴开始之前，莫斯科大剧院芭蕾舞团在管弦乐队的伴奏下表演了芭蕾，压轴是艾尔顿·约翰的现场音乐会（据说他每场私人表演收费 100 万美元[1]）。这还是根据去年相关报道得到的保守估计。

“婚礼精彩至极。”安杜兰德的母亲回忆说。安杜兰德请了摄影师将婚礼全程记录。他们的南非蜜月旅行甚至包括观鲸活动。蜜月结束后，他们将婚礼录像在伦敦一家电影院放给了未能亲自到圣彼得堡参加婚礼的朋友们观看。

对安杜兰德而言，在公司业务变得烦乱之时，他很高兴能用婚礼转移一下注意力。安杜兰德和克雷玛在 2011 年 11 月给股东的信中写道：“我们仍然从市场大背景出发来关注基本面，而且将耐心等待能够证明我们想法的好时机。”年底时，蓝金公司业绩下滑了 35%，资产缩减到 10 亿美元。针对原油期货价格上涨的方向性投注并没起任何作用，紧张感在两个合伙人之间不断发酵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安杜兰德和克雷玛一直显得很专业，但他们两个人并不是密友。克雷玛更年长，孩子也大了。安杜兰德新婚燕尔，第一次当父亲。安杜兰德一直以来都是个盛气凌人的冒险家，愿意针对原油市场价格波动幅度下重注。克雷玛则更擅长于比较两种或者更多种产品在不同市场的价格差异，以此为基础进行交易，这也是拉格尔斯和珍妮弗·冯喜欢的交易方式。安杜兰德能感知原油市场的微妙变化，而克雷玛则更了解精炼产品。克雷玛作为管理者更有经验，而且快退休了，他似乎在寻求一种较为舒适的方式退出此行业。

那年冬天，他们知道公司的业绩会很难看，因此两个合伙人同意散伙儿。最初，克雷玛貌似愿意被买断，如此，2012 年开始蓝金公司就由安杜兰德接管，但他们没谈好价格。如果克雷玛离开，他希望获得巨额补偿，反之如果安杜兰德离开，克雷玛却不愿意给付任何费用。

两个合伙人私下争斗，蓝金公司的其他人对此毫不知情，还是和往常一样工作。安杜兰德和克雷玛用自己的资金给员工发圣诞节奖金。尽管蓝金公司巨额亏损，但员工们看起来依旧泰然自若。蓝金公司的首席财务官保罗·费尔德曼圣诞节期间到澳大利亚度假两周。新年回来的时候，当他听说安杜兰德和克雷玛有分歧的时候，非常惊讶。“你根本不会想到会有什么问题，”费尔德曼回忆说，“公司里没有一个人发现任何蛛丝马迹。”

两个合伙人在讨论怎么解决问题时，安杜兰德试图重组蓝金公司的投资组合。他再次降低风险，开始在欧洲搜寻一些区域性市场的投资机会。但是对这种工作，他兴趣不大，有时候甚至很沮丧，以至于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到下午3点都不想去工作。他辩解说在家时也在工作，而且女儿在圣诞节前不久在伦敦出生，他应该多花时间陪陪还在襁褓中的女儿。不过，真正的原因是他的信心减退了。

安杜兰德和克雷玛因无法达成一致意见而停止协商，而此时正是第1季度投资者来公司例行参观并听取他们年度计划的时候。他们是蓝金公司的忠诚客户，即使在公司业绩下滑时也不离不弃，他们应该获得公司最真实的信息。但是，两个合伙人还没做出最后的决定，他们别无他法，只能回答一些关于基金未来发展的问题，他们不能告诉客户其实他们根本没有年度计划。

2012年3月份，他们决定直接关掉公司。安杜兰德和克雷玛都不想放弃任何可以获得的资金，所以最简单的方法就是对蓝金公司进行清算，把现有头寸转化为现金并给予投资者相应的回报。4月5日，他们宣布了此计划。之后，安杜兰德和妻子、女儿飞往加勒比海度假，没有跟蓝金公司的客户进行任何单独交流。

投资者们非常气愤。他们安然度过了3月，没有听说公司有任何问题，但现在突然觉得自己深受欺骗。后来一个客户抱怨说，和安杜兰德谈论原油市场太少，而讨论比如跆拳道这类不相关的话题太多。

“我接了其中几个电话。”费尔德曼说，“我们的回答类似于‘在有关事项正式宣布之前我们不会透露任何事情’。这种做法确实引起了客户的反感。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解散公司的过程和做出这个决定一样痛苦。安杜兰德继续去公司工作，并且看看头寸卖出的情况，偶尔接几个电话，但工作进展十分缓慢。斯隆广场的办公室以前极为热闹，到5月份时却已经人去楼空，零星的几个员工也没什么工作可做。

蓝金公司几乎身无分文。卖掉所有头寸并返还投资者的资本后，公司合伙人根据他们的所有权瓜分剩下的200万美元，其中安杜兰德53%，克雷玛42%（剩余5%给几个已经离开公司的主要合伙人）。由于少量的股权头寸还没卖出，公司外壳仍然原封不动。

为了有地方继续工作，安杜兰德在离他家大概5分钟路程的骑士桥附近租了间临时办公室。同时，他在蓝金公司刚成立时的驻地——布兰普顿路100号弄到一个新的办公场地，他将三楼进行了装修。安杜兰德想自己开一家对冲基金公司，甚至想聘请一位风水师给他提些装修方面的建议，从而给公司带来好运气。他听说鱼缸有帮助（嘉能可在梅菲尔区的办公室就有两个）。他打算与蓝金公司的首席财务官、风险管理经理以及投资者关系负责人一起工作。

安杜兰德在考虑下一步计划时，也忙着涉足其他项目。除了大宗商品期货交易，他的战绩有胜有负。他投资朋友的一部以舞厅里的爱情故事为主题的电影损失了300万美元；用1300万美元投资法国一个待开发的滑雪胜地，现在也一蹶不振；花2000万美元在泰国湾苏梅岛建设高端度假胜地；最近他刚刚在跆拳道上投资了2000万美元，并巡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回宣传跆拳道联盟。他认为这项运动的价值被低估了，未来一定会获得巨额收益。他说："最坏的情况是我损失了60%的投资，最好的情况是投资收益达到100倍。"

萨尔里昂是法国南部的一个小镇。7月份时，安杜兰德举家搬到那里度假一个月。那时候，普罗旺斯鲜花盛开，熏衣草和太阳花布满乡间，市场上满是新鲜土豆和西葫芦，处处都能听见蝉声。

这是安杜兰德5年来第一次有时间好好喘口气。他打算把这段时间过得比较有品位。他提前几个月就预定好了一套大别墅，距离小镇大概一两公里，租金是15万英镑，这还不包括5万英镑的中介费。别墅里包括15间房、做家政的全套仆人、网球场、排球场、25米长的游泳馆（他在图卢兹作为大学生游泳运动员时，泳池也就这么长）。别墅前面是一条铺满碎石的私人车道，后面是舒适的起居室和宽敞的厨房。仆人会准备好膳食，把一切整理得井井有条。

普罗旺斯的街道很是静谧，交通事故和恶意破坏行为远没有伦敦那么严重，安杜兰德希望能在这里开自己的豪车。他通过水路把他的布加迪运到萨尔里昂，将之停在了能容纳很多汽车的室外停车场。但是车运到后，他因担心碎石路会破坏这辆低底盘的车，转而又改开保时捷。

然而才过一周，安杜兰德就不耐烦了。他的跆拳道顾问一直给他打电话和发邮件汇报各种问题。他和吉尼亚对做沙拉和羊排的厨师很不满意，对别墅的主人也有些不满。安杜兰德住在别墅里时，这位老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人就住在他们附近，他和他跛足的狗几乎每天都来造访。那条狗喜欢在有汩汩水声的户外游泳池旁晒太阳。办公室装备不全，安杜兰德没有电源转换插头，所以无法给自己产于英国的电子设备充电。甚至连廉价的户外家具也让他心烦。

安杜兰德禁不住怀念商品交易。关掉蓝金公司后，原油市场价格直线下降，布伦特原油合约 3 月份的价格是 125 美元，现在已经低至 88 美元。这是多年来最大幅度的价格下跌，安杜兰德发誓他对此早有预料。

某天晚上斜靠在游泳池旁时，安杜兰德说：“在蓝金公司好几个月我都在卖出头寸，关掉公司后，原油价格下降了 30%。”“需求平平，供给却每天增加 150 万 ~ 200 万桶。不过伊朗威胁说要炸掉世界，因此原油产量一定会下降。”他的意思是可以静等原油价格的上升。安杜兰德还补充说：“如果你准备打一场持久战，你肯定会高兴的。”

接下来的几个月，他准备建立新的对冲基金公司。整体情况取决于资金募集是否能够顺利进行，这次他打算自己投资 1 亿美元，但也希望他的老顾客能够支持他新的投资。为了吸引老顾客，安杜兰德承诺说在他们赚回因投资蓝金公司造成的损失之前，自己不会提取新基金的任何业绩报酬。此举在对冲基金行业被称为转移“高水位线”。高水位线标准非常难达到，但是最近芝加哥的对冲基金公司城堡投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集团[2]就做到了，因此安杜兰德认为自己也可以。

2012年9月底，安杜兰德在哈罗兹百货公司的茶馆吃午饭，看起来很轻松。他刚刚从意大利海岸度完假，整个人晒成了古铜色。此时他已经为新公司设立了1亿美元的单独账户，新公司起名为“安杜兰德资本公司”。他打算几天之内就开始用此资金进行交易。

原油市场又经历了动荡的一周，下降幅度让交易商大跌眼镜。安杜兰德最近没有跟踪新闻，也没有对发生的事件进行预测。他说他可能在周末会阅读最新的原油市场研究成果，为下周一做准备。

“我要重新开始赚点钱。”他带着非常谦虚的笑容说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



The Secret Club
That Runs the World

第 8 章

高　　盛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年夏天，伦敦金属交易所的工作人员意外收到可口可乐公司的投诉[1]。这家碳酸饮料公司的一位代表说，由于现货铝被大量囤积起来而不是投放于市场，饮料罐制造的原材料成本步步升高。

正如可口可乐公司看到的，价格上涨的元凶不是简单的供需关系，事实上仓库有大量的铝库存，这是高盛的诡计。高盛在底特律周边有金属仓储网络，在这里铝出货的时间比以往都长。通过每天将这些金属网络闲置，高盛的仓储公司成功推高了铝生产商给饮料包装厂输送原材料时收取的溢价。价格上涨增加了购买现货铝的开支，继而增加了可口可乐以及其他需求饮料罐的公司的成本。

在 6 月份行业会议上，可口可乐公司战略采购主管大卫·史密斯（David Smith）说："这是人为推高溢价[2]。铝储藏进仓库要两周时间，但出货却要 6 个月。"

史密斯这位中层管理者一针见血地指出了这个问题。尽管对仓储系统有意见，但可口可乐公司仍努力不对外透露高盛的幕后操作，因为那个仓储系统是铝供给紧张时最后的供给保障。一年多以前，就有 8 家公司私底下向伦敦金属交易所进行了投诉。伦敦金属交易所虽然不甚出名，却能够提供铝、锌、铜及其他在制造业有重要作用的基础金属的基准价格。这些公司认为，受伦敦金属交易所监督的仓储系统运作效率低下，侵蚀了企业利润。

中西部贸易升水比率是美国的一种区域性比率，指中间商从卖方获取铝再转给买方的过程中，在市价（当时已经从最低水平开始反弹）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基础上向买方按一定比率收取溢价，这部分成本一般由可口可乐公司或其他制造商承担。2010 年年初，高盛斥资 5 亿美元收购[4]位于密歇根罗慕卢斯的金属存储公司“迈特罗国际交易服务公司”（简称“迈特罗”）。之后，铝价上涨了 13%[3]。高盛在商品价格较低时以相对便宜的价格买进迈特罗，把它作为拓宽实物商品资产的配套业务。迈特罗后来成为高盛在伦敦和美国进行衍生品交易的重要补充，同时，高盛也在哥伦比亚购买了煤矿开采业务[5]。

高盛不仅可以从这些投资中获得收入，同时还能从基础操作层面观察到现货商品的市场表现。当时在金融业，根据现货市场的同僚反馈的信息来调整商品期货合约头寸的行为十分普遍。“我们在各地都有信息渠道，只需要打电话问‘今早的天然气贸易是什么情况？’”曾在高盛的一家竞争对手公司工作过多年的交易经理回忆说。接着他又补充说，“如果回答是现货贸易很清淡，我们就会说‘哦，那就没得赚了，重新调整一下头寸吧’。”不过，高盛的发言人却坚决否认这种说法，坚称熟悉迈特罗运营情况的员工绝不会与公司的交易员共享信息。

高盛不是唯一一家涉足现货商品市场的机构，很多公司都把现货商品交易视为公司运营的基石。例如嘉能可，它们将现货商品交易称为“产业交易”。摩根大通此前在华尔街商品界毫不起眼，2010 年花 16 亿美元购买了苏格兰皇家银行旗下的桑普拉大宗商品公司的大部分业务。这笔交易让摩根大通获得了桑普拉大宗商品公司旗下的亨利巴斯公司。亨利巴斯公司的金属仓储业务有 200 年历史，在 19 世纪末的业内地位可以与现在的嘉能可媲美。亨利巴斯公司的主要业务包括铜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的运输、销售以及储存，市场影响力很大，全球覆盖范围很广。迈特罗和亨利巴斯公司被收购的同一年，嘉能可购买了派克瑞尼集团旗下的金属仓储基地。派克瑞尼集团是一家意大利商品交易商，储存基地覆盖从荷兰到中国香港，遍布世界各地。事实上，当时几乎所有的私营仓库[6]都是大型跨国商品交易公司抢购的对象。抢购的逻辑大体上是这样：金属交易商以低价囤货，等到市价提升时出手。在此过程中，仓库所有者因提供储存仓库而赚取稳定的租金。

很快，事实证明金属仓储公司的购买者是对的。高盛 2010 年购买的迈特罗在底特律厂房存放着 90 万吨铝，其价格每天都在上涨。同时，仓库也通过各种方式鼓励对冲基金、现货交易员以及其他客户把金属长时间存放在仓库里。等的时间越长，美国铝业公司以及其他铝生产商如俄罗斯铝业公司就能向可口可乐公司和其他铝使用者报价更高。它们知道下游制造商无法花几个月或一年排队等候仓库的铝，因而不得不在公开市场上购买高价铝。

2011 年，可口可乐公司正式加入了诺夫利斯公司发起的投诉。诺夫利斯公司为啤酒罐、铝箔、汽车以及消费性电子产品制造商提供轧制铝板。当时，伦敦金属交易所的工作人员已经在研究仓储市场的运行机制了。他们发现[7]，等候的队伍越来越长，在底特律排队等候铝出货所花的时间长达 7 个月，买家很不满意。当年 7 月份，伦敦金属交易所下达了新的每日最低“出库量”指标：3000 吨，即金属出货量的最低量为 3000 吨，这是此前规定量的 2 倍。

对于铝的买家而言，这次胜利极其不易。尽管新规定的每日出库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量是此前的两倍，底特律的库存仍达到 150 万吨，而且仍有买家已经排队到 16 个月。[8]

高盛总裁加里·科恩或许对铝的仓储交易感到似曾相识。20 年前即 20 世纪 90 年代早期，他到伦敦协助高盛商品事业部的扩张，该部门的前身是新奥尔良的咖啡交易商 J. Aron 公司。在伦敦，科恩偶然发现了铝交易的商机，就是大量储存铝，直到市场价格上涨到有盈利空间时再卖出去。

当时科恩已经发现了 J. Aron 现有业务中的盲点。他入行时是纽约商品交易所⊖的一名独立银交易员，因此对场内交易有些经验。科恩 1990 年加入 J. Aron，这家公司在贵金属商品合约交易上有很长历史。但是它在如牛、猪等商品合约上的经验较少，科恩和他的同事选择了这个全新且不确定性较大的领域。科恩和他的同事在 1991 年发布了追踪 18 种不同原材料[9]价格的 GSCI 指数。

在 GSCI 指数开始交易后不久，科恩计划在科拉罗多州购买牛，用来试验指数定期交易合约标的物——牛的情况。作为实验的一部分，科恩和他的老板乘坐一架小飞机在农场上空验货，结果发现那些牛站在几尺深的雪地里濒临饿死。看到这些情景，科恩的老板告诉他回到纽约就卖掉牛的现货头寸。科恩也认为这笔交易很差，牛的处境让他

⊖ 该交易所因 1983 年艾迪·墨菲主演的电影《扭转乾坤》(*Trading Places*) 而出名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们对此交易毫无兴趣。

金属交易也是基本没涉足过的领域。伦敦金属交易所是 GSCI 指数涵盖的铝和锌的主要交易场地，随着客户的商品合约不断向前展期并被新的合约替代，高盛每个月都让场内交易员下大单。科恩除了接来自纽约的电话，很少和伦敦的场内交易员联系。但是当他逐月检查高盛在伦敦金属交易所的展期交易价格后，开始担心自己被骗了。

J. Aron 是个“容易摘到的果子”，他回忆说。伦敦金属交易所的很多交易客户“不过是等着我进场然后接收合同。这些人从我身上赚的钱都可以买游艇了”。

科恩当时正在计划 1992 年年初搬去伦敦，投身到伦敦金属交易所的交易中。伦敦金属交易所当时的基础金属价格由场内 5 分钟集合竞价决定，场地是交易厅内围成环状的红色座椅。交易员使用复杂的手势、同时打多个电话，说的是英式英语而非布鲁克林口音的英语。伦敦金属交易所显得比科恩钟爱的纽约商品交易所更正式。

铝是伦敦金属交易所最活跃的期货之一，科恩在研究伦敦金属交易所基础金属市场时注意到铝的市场表现有点奇怪：经常出现大幅期货溢价，即期货价格远高于现货价格。这意味着 GSCI 指数的投资者每个月将新合约替代现有的短期合约时，仅仅为了保持相同的期货头寸就要不断付出额外的费用。

期货市场的商品交易员通过使用铜、铝或油的衍生品而非现货来表达他们对原材料未来价格的看法。换言之，他们基于自己对未来铝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价走势的判断下注，而非购买现货铝。然而，每份期货合约都有交割日期，到交割日期临近时，持有者有两个选择：要么进行铝实物交割，要么使用相似但到期日更远的期货合约向前滚动替代。

现货溢价意味着期货合约价格低于现货，投资者对合约进行展期的成本只包括让高盛每个月将合约期限向前变动的经纪费用。若市场为期货溢价，投资者不仅需要支付经纪费用，同时还需支付期货价差，例如将 1 月份期货改为 2 月份期货，出现大幅期货溢价时，费用很高。

铝市此时站在了十字路口。[10] 世界范围内的过量供给压低了铝价。苏联刚解体，铝价在盘旋下降。

科恩意识到直接进行铝交割比把期货合约向前展期的成本更小，但这样做意味着打破传统，因为长期以来金属或者油的物流运输都是由真正使用这些商品的商家承揽。采购和运输像原油之类的商品非常复杂，很多期货交易员都不愿意在此费力。将金属一直储存，直到有生产金属罐或者汽车的厂商购买，这一工作也有明确的规则，要求也很高。

科恩深入到金属仓储和融资业务内部，参观仓储系统。“整整一个月我几乎都在探究一项花 30 秒就能搞清楚的交易。”他说。

科恩坚信潜在收益还是存在的，因此他把想法告诉了 J. Aron 的高级经理劳埃德·布兰克费恩（Lloyd Blankfein）。布兰克费恩此前是黄金交易员，他对科恩的想法将信将疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科恩非常坚定。他告诉布兰克费恩，他已经考虑了每个因素，这是个零风险的机会。科恩能对冲任何他能想到的潜在风险，包括利率波动、汇率波动及其他影响交易结果的因素。总之，这笔交易一定会挣钱。布兰克费恩想用不超过 3 亿美元的资金做一下尝试。这笔资金已经占了当时公司 40 亿美元总资本[11]的不小比例。

周一，科恩购买了价值 1 亿美元的现货铝，大概 10 万吨。尽管他已经做足了功课而且对布兰克费恩夸下海口，实际上他预计的潜在收益会被现货铝价格突然下跌、仓储费意外上涨或其他未预见的状况抵消。但周二情况没什么变化，于是他又购买了价值 1 亿美元的铝，周三再次支出 5000 万美元。直到周五，期货展期成本与储存现货的成本差异仍然没变，科恩意识到自己的判断是对的。

几个月后，科恩的工作地点搬到英国。他在伦敦金属交易所为高盛争取到会员资格，最终高盛在伦敦金属交易所董事会获得了一席之地。科恩继续交割现货铝，将其储存在荷兰鹿特丹市的仓库。同时，他还打电话问生产铝的客户，看它们是否要卖掉库存，很多客户都非常乐意。高盛帮它们消化过多的铝，盘活现金流，而市场其他参与方也不会察觉。同时，高盛手头的现货铝与期货市场空头头寸相抵，总交易头寸风险呈中性。

高盛用两年多时间储存了大量铝，助推了自 1988 年来市场上铝价的最大幅上涨。科恩囤积铝的那几年里，铝价几乎翻了一番，J. Aron 储存的铝因此增值，并为高盛带来了超过 5 亿美元的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平心而论，1994年行业规则发布后铝产量降低等众多因素都有利于科恩的判断。但有些人认为科恩的交易行为及造成的影响看起来像“市场操纵”，即为了推高价格而囤积大量现货商品。从技术上讲，这种囤积行为是合法的，未必是意图操纵，但它最终可能会推动价格上涨，并首先使主要推动方获利。

科恩对外界使用“操纵”一词表示理解，但在不断储存铝的过程中，他说：“我们更愿意卖出，而且我们每天都会交易铝。”这也是20年后，在不同的情境中他一再澄清的问题。

1994年年末，科恩的34岁生日后没几个月，他成为高盛的合伙人。高盛有9600名员工，成为合伙人意味着成为公司前2%管理梯队的人员之一[12]。与此同时，他收到一封奇怪的投诉：鹿特丹市的铝储量增长过快，反射的阳光对当地空中交通管制造成困扰。机场官员问高盛能否在铝上铺一层油布，从而让空中导航更容易。

科恩在高盛步步高升，最终成为首席运营官及公司总裁。在此过程中，他让高盛成为华尔街顶级的商品交易商，在交易广度和名气上仅次于摩根士丹利。他推广了GSCI指数、鼓励自营交易、推动高盛大举进入现货商品交易，涉及领域包括风力发电、铁矿石等。

2008年的金融危机中，金融界苦不堪言，商品交易更是带来了额外的风险，高盛首当其冲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高盛 2010 年购买迈特罗时，迈特罗并不引人注目，其主要业务是每天将几十万吨基础金属进行交割、堆叠、储存并运输到海外。在 1990 年时，两个企业家在洛杉矶南部长滩岛买了一个仓库，这便是迈特罗成立的标志。其最初的业务范围很小，只是用小吨位的船将太平洋西北地区金属生产商的货物运出。这两个企业家最终把目标转向了中西部地区，因为那里的顾客更多。这段时间俄罗斯炼铝业仍非常活跃，而科恩还没有开始为高盛进行利润丰厚的铝交易。

俄亥俄州托莱多市长期以来是中西部金属的集散地，但迈特罗把仓库建在了底特律，那里陆路和水路交通都更方便。金属锭非常重，需要大量火车车厢或平底货船从美铝等生产厂商运到迈特罗的仓库。到 2000 年年末，一天就需要 75 辆卡车进行托运。底特律很快成为铝及少量铅和锌的集散地。洛杉矶的仓库成为铜储存地。为了储存铜和锌，新奥尔良的仓库数迅速增加，这些金属大部分来自南美。

2008 年，底特律的汽车厂商受到金融危机冲击，一些建筑商因破产弃楼而逃，迈特罗从这些被抛弃的商业地产中发现了进一步扩张的机遇。2009 年年末，迈特罗在密歇根柴斯菲尔德买了一栋大楼，从这里到底特律只有需半小时车程，这是伟世通汽车零部件生产商申请破产前的一家厂房。这家厂房之后成为整个伦敦金属交易所系统最大的仓库，面积达到 71.4 万平方英尺，大部分空间可用来储存货物。

到 2010 年，迈特罗在底特律厂房储存了一两百万吨铝、锌和铅，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且与大概24名客户签订租赁协议。多亏了伦敦金属交易所的有关规则以及市场储存金属的倾向越来越严重，每天每公吨40美分[13]的仓储费为迈特罗带来每年超过1亿美元的收入。

可口可乐公司是投行的长期客户，最近刚聘请高盛为其120亿美元的收购业务提供咨询服务[14]。现在可口可乐公司开始抱怨铝仓储成本上涨，交割时间太慢，高盛试图宽慰它们，解释说主要原因是伦敦金属交易所系统低效而且需要更新。高盛不过按规则行事而已。

诚然，每天运出3000吨铝这项任务非常艰巨。在伦敦金属交易所宣布最低出库量加倍的几个月后，2012年9月某天，迈特罗在柴斯菲尔德厂房的18名员工非常忙。仓库门开着，车厢停在能开进厂房的轨道上，工人把金属板装载进去。由于铝非常重，每个车厢堆叠完后看起来很低矮，只占车厢的零星空间。司机按照仓单明细装起金属棒，哔哔作响的铲车忙碌不停。

仓储费之后又涨到了每天每吨45美分，仅此就为底特律的厂房带来了每年2亿美元的利润[15]。尽管如此，中西部市场的溢价仍然使铝的所有者有利可图，特别是在铝市场表现为期货溢价的时候，迈特罗的一位高管这样解释道。

“金属所有权就是一场控制权的博弈。”这位高管补充道，由于流通量很少，所以市场很容易受到影响。迈特罗的典型客户是一家对冲基金公司，从美国铝业公司等厂商购买现货铝，当现货铝即将运往仓库时就在期货市场卖空，一旦到达底特律就取得仓单所有权。（这和嘉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能可在原油市场采取的操作原理相同，他们从遥远的地方搜寻原油，尽管最后还有复杂的仓储费以及融资费，但它们在等待实物运输的过程中还是会在期货市场卖空。）拥有铝所有权的对冲基金将所有权证卖给认为铝的现货价格会上升的第三方，继而锁定利润。

伦敦金属交易所提高“出库量”对于安抚可口可乐公司和其他铝使用者收效甚微。溢价从 2010 年 6.5 美分涨到那时的 11 美分[16]，2013 年夏天可能上涨至历史最高点 12 美分。

迈特罗在蒸蒸日上，而此时高盛的交易员正挣扎于重大挫折之中。2010 年严厉的《多德–弗兰克法案》出台，其中以前美联储主席保罗·沃尔克（Paul Volcker）命名的“沃尔克条款”重点承诺会将自营交易（珍妮弗·冯、安杜兰德以此发家）定为非法，这让公司不得不剥离这最成功的交易业务之一。尽管最多只有五六个人从严格意义上来讲在为公司进行自营交易，但公司商品交易 20% 的收入都是由他们创造的。这意味着高盛要放弃很大一部分收入。

剩下的商品交易员几乎只代理客户进行流程化的业务：代表客户设计或管理对冲基金或指数。由于高盛是银行控股公司，而这类公司受相关法律监管，因此大部分现货商品的购买非常困难甚至被完全禁止。虽然迈特罗和哥伦比亚煤矿符合要求，但商品交易员非常赞成的铁矿石购买计划等新的其他投资建议一直被高盛管理层否决。这让在伦敦想追求开创更多商业机会的交易员和商品交易商感到束手束脚。

伊莎贝拉·伊利特在 20 世纪 90 年代初就和科恩是朋友，2000 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帮助年轻的安杜兰德一鸣惊人。她当时是公司风险控制部的联席主管，也是唯一获得此头衔的女性。2012 年，伊利特担心现货商品购买策略失败，她让两个员工找机会卖出高盛的现货资产，包括迈特罗、煤矿网络以及几项规模相对小的投资。此时，摩根士丹利已经与一家主权财富基金谈判打算卖出自己的商品事业部。

当科恩获得消息时，他打电话给伊利特说："你在浪费时间。"虽然受到很多限制，但商品交易仍是高盛的一个重点，这项业务绝对不能出售。

2013 年 9 月，金融危机 5 周年，华尔街主要商品交易玩家在监管豁免上仍有一系列独特优势，高盛和摩根士丹利能够持有炼油厂、煤矿等资产。高盛的律师认为，他们可以保留迈特罗和煤矿资产到 2020 年。而反对者则认为高盛应尽快卖出这些资产。

当年 7 月，高盛登上了《纽约时报》周日的头版，它成为一个曲折故事的主角。[17] 报纸援引迈特罗内部多方消息和一个自称"掌握高盛商业计划第一手信息"的人提供的爆料，描述了一个铲车司机花费数天时间将铝锭从底特律的一个仓库慢慢挪到另一个仓库。意思很清楚：高盛在系统内部转移铝，这是应对伦敦金属交易所关于"最低出库量要求"的迂回战术，目的是从仓储费中榨取利润。

几天后，在参议院银行委员会听证会上，铝的买方证实了长时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

排队以及铝溢价上涨的说法。“铝价是我们面临的最大单一风险。”米勒康胜啤酒公司的全球商品风险管理经理蒂姆·韦纳（Tim Weiner）说，银行控股公司“人为制造了铝供应的瓶颈”。他引用高盛在底特律的超量库存和伦敦金属交易所的监管疏忽作为罪证。韦纳还补充说，米勒康胜啤酒公司的竞争对手也跟它们有类似的考虑。很多参议员对韦纳及《纽约时报》所描述的情况表示愤慨，几周后，高盛收到了商品期货交易委员会的传票。[18]

在公开反对声中，高盛高层召开了电话会议讨论该如何反击。但即使是高盛高管内部对复杂的仓储业务也有所误解。他们讨论的根本问题是：铝价近年来下降了40%[19]，为什么买家还在抱怨说价格上涨？（其答案是，卖方在抱怨交割铝时支付的溢价而不是铝市场价格。不过，正如行业有关博客随后指出的那样，它们引用的那几年铝价实际上仅下降了28%。）

约翰·罗杰斯（John Rogers）主要负责高盛的新闻发布以及行政事务，他向公司建议让科恩作为公众发言人。罗杰斯说：“他在仓储业务中参与得比任何人都多，为什么不让他作为发言人呢？”

接下来大约一周，科恩等人召集铝的买方讨论排队时间的问题。高盛清楚地知道，大部分买方并没有直接参与迈特罗的仓储系统，主要参与者是对冲基金以及瑞士的斯特拉塔公司等。不过，高盛告诉与会买方，如果它们需要铝，高盛很乐意在现货市场搜寻铝并以具有竞争力的价格卖给它们，从而换取买方在迈特罗排队的位置。这与科恩20世纪90年代初被控诉在铝的多头交易中囤积居奇时采取的辩护方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法如出一辙。

由于没有人按照高盛的提议去做，整个抗议就成了虚张声势。科恩匆忙带着一系列改善伦敦金属交易所系统的建议预定了一次电视采访，他与 CNBC 探讨了这个话题[20]。他解释说："消费者拿不到铝，我们很震惊。我们相信这不是真的。"他还补充道，尽管公司承诺马上为需要的用户提供铝，但"没有一个人"要求高盛这么做。

次月，高盛和伦敦金属交易所因底特律的仓库问题被指控违反美国反垄断法。基于同样的原因，司法部调查也即将到来。[21]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



The Secret Club That Runs the World

第 9 章

并 购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实证明，高盛的业务远不止商品交易。它还为业内一些竞争对手提供咨询服务，诸如债券融资和股票市场募集资金、从事兼并收购等，以此作为投行业务的一部分。

嘉能可并非高盛咨询业务的客户。但是2011年9月，在伦敦一家寿司店，高盛一位名为布雷特·欧施尔（Brett Olsher）的银行家意识到自己实际上在为不开心的格拉森博格做咨询服务。

嘉能可在5月启动公司上市，格拉森博格想购买采矿企业斯特拉塔公司，但目前那家企业的首席执行官并不太想认真地谈合并事宜。“我们让公司上市了，”格拉森博格用有点带鼻音的南非口音告诉欧施尔，“我们按照他的要求做了。”可是，对于通过诚心实意的谈判说服斯特拉塔公司的首席执行官米克·戴维斯（Mick Davis），格拉森博格并没有信心。

欧施尔专心致志地听着。过去15年中，这位高个、衣着整洁的银行家都在伦敦为采矿企业做咨询服务。两年半前，在金融危机最严重的时候，他帮戴维斯进行了一个颇具争议的资金募集项目。

可以说，代表客户与其目标合作对象开展合并谈判，即使谈判仅处在初级阶段，对于欧施尔来说也会有点棘手。不过，欧施尔很自豪的是，即使在谈判桌上和格拉森博格这类高管是对立方，他们仍能保持密切的关系。欧施尔还曾因对金属行业的透彻了解被伦敦一家报纸称为“钢铁超人”[1]。

“这会实现的。”欧施尔鼓励说。某种程度上，戴维斯已经准备好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和格拉森博格谈合并的问题，欧施尔补充说，“不过我估计还需要一年的时间。”毕竟，让嘉能可首次有市场估值的公司上市才刚刚完成。

“我不相信你。”格拉森博格说。

不屈不挠的格拉森博格很少遇到这种僵局。他相信每天都是土拨鼠日㊀，如一位同僚所说：每天都是达成交易的新机遇。格拉森博格因严格的锻炼养生法以及连轴转的作息方式而出名，他有固定的行程安排，做事方式灵活且高效。

不过最近 10 年，事情都没有按照格拉森博格预期的方向发展。从 2001 年年初到最近嘉能可启动公司上市，格拉森博格说服戴维斯的行动均以失败告终。在此期间，嘉能可在 2008 年因金融危机差点儿破产，也做出了为公司更稳定发展而推行上市的决定。

无论是金融危机还是公司上市，最终结果都不错。但管理商品交易公司需要不断进行变革，而这让 54 岁的格拉森博格倍感疲惫。每年 1 月，他都对同事发牢骚，自己像公司财务分析师一样，从公司成立开始分析，试着找到嘉能可新一年的盈利机遇。他认为，在拥有更多能带来持续收益的矿山、加工中心等工业资产之前，公司会不断面临复杂的挑战。

一些业内人士还这样推测：格拉森博格希望看到嘉能可能够跻身商品和金属顶级交易商行列，能与必和必拓公司、力拓矿业集团这类

㊀ 土拨鼠日：源自电影 *Groundhog Day*，每当第二天醒来，都是相同的一天。这永恒的一天中，永远都是相同的人与事，只是个人感受不同，电影意在传达把每一天都过到最精彩。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有千亿美元资产的公司相媲美。（格拉森博格对此有些嗤之以鼻，他宁可说自己贪婪，也不愿承认公司是为了虚荣而进行并购；如他所说，作为公司的大股东，他只关心公司能否有丰厚的利润。）嘉能可的市场经验非常专业、丰富，在现货原材料开采、储存、管理以及钻井方面的经验虽少但所获得的地位也受人尊敬。然而如果不能通过重大转型式的交易例如与斯特拉塔公司合并提升其国际地位，位列顶层几乎遥不可及。

2011 年 5 月 19 日，距离安杜兰德因在布伦特原油期货市场价格下跌中损失几亿美元仅几周之后，嘉能可上市了。刚开始市场对马克·里奇原来的公司反应温和，头几天交易清淡，股价仅上涨了几个点。不过，股票开场表现至少满足了股东们的一个预期：公司估值惊人地达到了 590 亿美元，创造了格拉森博格、亚历克斯·比尔德等几个亿万富翁。

公司上市也向世人公布了将近 40 年的秘密。嘉能可 1600 页的招股说明书展现了它在部分商品上的市场地位远高于某些市场参与者的猜测。根据嘉能可的估计，它是世界上最大的原油和精炼产品商家之一，也是海运动力煤的超大型企业及最大的白糖生产商之一。金属和矿物交易中，嘉能可的地位也不可小觑，它在全球钴、镍和锌市场交易份额的占比分别为 25%、14% 和 13%。在五彩缤纷的地图上，嘉能可描绘了公司在 40 多个国家的 50 处办公地点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

嘉能可的财务数据同样骄人。上一年总收入近 1500 亿美元（几乎是高盛的 4 倍，是远比它大的能源公司埃克森美孚石油公司的 40%），净利润达 16 亿美元。有形资产和无形资产加总为 800 亿美元，这一数据虽然远低于石油巨头或大型储蓄银行的资产，却是大型经纪公司全球曼氏金融公司所持资产的两倍。按照《多德–弗兰克法案》，嘉能可有足够资格被认为是能够影响整个商品交易市场的系统性重要机构。

不过在金融风险和法律责任上，公司负担较重。如招股说明书所说，“风险因素”列表中较突出的一项是“公司因业务类型和运营方式面临一定违约和破产风险”。嘉能可一直是人权主义者攻击的对象，被控诉多项不正当行为，包括行贿、逃税甚至与暴力独裁者进行幕后交易。嘉能可否认其中大部分指控，认为这些非政府机构的批评仍然是针对马克·里奇时代的嘉能可（很多年轻人，甚至连公司内部的年轻人，都毫无歉意地认为里奇是个混球）。尽管嘉能可否认了多项指控，但被头条新闻抨击却是公司持续面临的威胁。

在公司上市推介中，格拉森博格惊奇地发现投资者对公司了解甚少。格拉森博格身穿烫熨平整的西装，领带整洁，衣着较为保守，他比很多基金经理人所预想得更为平易近人，公司的经历也常常让投资者大吃一惊。很多人把嘉能可看作高技术赌徒，世界上的原材料只是他桌上的筹码而已。格拉森博格向大家保证说公司的业务是交易实物资产，商品衍生品仅仅作为短期风险的对冲工具，并把嘉能可比喻为类似联邦快递或者 DHL 一样的物流公司。

卡塔尔投资管理局首席执行官阿勒萨尼和其副手艾尔·赛义德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对格拉森博格的公司非常感兴趣。卡塔尔投资管理局即华尔街所说的“主权财富基金”，是一家拥有 800 亿美元资产的国有投资银行。卡塔尔在伦敦已经投资了多个奢侈品品牌以及许多高端建筑，目前正在寻求大宗商品的投资机会。他们的大宗商品部门除了在天然气上有较为丰富的经验外，其他领域尚未涉猎。阿勒萨尼把投资嘉能可作为下一步计划，正在考虑在嘉能可上市前对其进行一项重大投资。他希望能获得折价股票，但格拉森博格知道这样做有违证券交易规则，因此他只能告诉阿勒萨尼给予折扣是不可能的。



正常的商业往来中，格拉森博格和戴维斯每个月至少通话两次。嘉能可为斯特拉塔公司做了很多市场推广工作，斯特拉塔公司将近 1/3 的产品都由嘉能可运输和销售，其中大部分是镍和钴。嘉能可也为斯特拉塔公司提供煤和铜的营销建议。公司上市后不久，在一次日常电话沟通中，格拉森博格再次提出合并的建议。

“米克，我们得重新谈。”格拉森博格说。

“那好吧。”戴维斯犹豫不决。通常情况下戴维斯和格拉森博格相处得很好。但并购是完全不同的事情，根据戴维斯的经验，这样的谈判会令人非常不愉快。

戴维斯初次遇见格拉森博格是在约翰内斯堡的一所大学。那时戴维斯是一名讲师，给格拉森博格的一些朋友上课。2001 年时，嘉能可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聘请戴维斯管理斯特拉塔公司（斯特拉塔公司是一家被重新命名的小型采矿企业，它是嘉能可资产的一部分），两人再次见面。这份工作对戴维斯来说算是降级，因为在矿业巨头必和必拓公司进行价值 280 亿美元的合并前[2]，他担任必和必拓公司首席财务官。公司合并后，他失去了最高职位，却抓住了斯特拉塔公司的工作机会。2002 年，斯特拉塔公司上市，并从嘉能可中分离出来。嘉能可将部分利润丰厚的煤炭资产移交给斯特拉塔公司管理，并分给了它嘉能可 1/3 的股份。

在接下来的日子里，斯特拉塔公司进行了 40 次不同类型的并购，包括收购 MIM 公司（澳大利亚昆士兰主营铜和锌的矿业公司）、加拿大镍矿商鹰桥公司。这些交易的成功很大程度上促进了公司股价的巨幅上涨，流通股股东和非流通股股东对此非常满意。此前戴维斯进行 MIM 公司收购时嘉能可还有些反对，但突然之间，戴维斯成为举世无双的并购天才。

2007 年，格拉森博格与戴维斯接洽商谈两家公司合并事宜，但他们的谈话并没有任何结果。两位高管在价格上无法达成一致，而且斯特拉塔公司的其他股东对合并的态度冷淡。之后，斯特拉塔公司继续进行并购狂潮，但这一轮并购并不是十分成功。

斯特拉塔公司的管理层继续思考公司的未来。2008 年，巴西矿业巨头淡水河谷公司对斯特拉塔公司估值 850 亿美元并希望收购它[3]，这笔交易能为斯特拉塔公司原始股东带来 1400% 的收益，而且戴维斯和其助手都会变得极度富有。但是，有重要话语权的嘉能可反对这项收购。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两年半后，戴维斯仍为错失良机而苦恼。他坚信格拉森博格不怀好意破坏了交易。格拉森博格并没有特别关注此次交易，但他一直声称淡水河谷公司的首席执行官从来没有真心想收购斯特拉塔公司。格拉森博格知道很多合作伙伴认为他和他的团队作风彪悍，因此他很注重自己的名声。但戴维斯对名声的在乎程度更胜一筹。作为三个孩子的父亲以及奉行教义的犹太人，戴维斯在矿业和金属之外还有其他兴趣。在伦敦，他大部分空闲时间都花在宗教慈善事业上，并担任大不列颠以色列犹太人慈善联合会主席（格拉森博格也是一位严守戒律的犹太教徒）。戴维斯因其慈父般高大的形象，通常被人称为“大米克”，他相信自己延长假期并经常回到以色列和开普敦的家里的做法很正确。他在家里通常会度过 12 月和 1 月的部分时间。戴维斯是狂热的板球运动爱好者，有次在长途飞机旅行中，他花了 3 个小时给欧施尔讲解板球规则。不过，人们更了解的是他午夜发来的邮件以及直言不讳的工作方式。

尽管戴维斯不愿重新启动合并谈判，可他别无选择。他知道格拉森博格永远不会把嘉能可持有的股权回售给斯特拉塔公司。而且从淡水河谷公司的收购中可以看出第三方收购不可能成功。如此，戴维斯就只有两个选择：继续与嘉能可进行不愉快的联姻（但嘉能可现在已经上市，会与斯特拉塔公司竞争购买矿业资产）；或者找出一种能与嘉能可更好合并的方式。

一个共事很久的合伙人说：“米克是个个性鲜明的家伙。他直接快进到目标，之后从目标往回追溯，抓住过程中的重点。”所以，当格拉森博格建议一起会见投行家迈克尔·克莱因（Michael Klein）时，戴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维斯同意了。

克莱因的简历与这个工作很匹配。除了和无数富有的投资公司一起工作过，包括私募股权公司、阿布扎比市的主权财富基金[4]，此外他还建议英国在金融危机期间进行救市[5]，还担任过花旗银行的高级主管，帮助公司在兼并后保持稳定的公司文化[6]。

克莱因在伦敦花旗银行时，格拉森博格和戴维斯就见过他，但他从未被格拉森博格或戴维斯私下聘请过。他长得不高，擅长开自嘲式的玩笑，已经从顾问的岗位上退休了，现在经营纽约一家以他的名字命名的公司。如果戴维斯相信克莱因（格拉森博格怀疑戴维斯是否会如此），可能他们三个人的谈话会取得较好的结果。

那年夏天，戴维斯和克莱因单独见面。他们一拍即合，几个月后，戴维斯和格拉森博格开始商谈合同。当然，价格对双方都很重要，尤其是现在格拉森博格将为斯特拉塔公司现有投资者提供嘉能可股份。格拉森博格辩称自己的股价被低估，因此最初的出价是斯特拉塔公司股份与嘉能可股份的折股比例为 1 : 2.6。若如此，戴维斯的投资者将没有溢价可得。不过投资者手里的资产如燃油开采点旁边的石油钻塔、充满风险的全球运输路线的掌控权等不过是大亨手里的玩具，而且这两个人也已经极其富有，因此他们更大的关注点是公司合并后的控制权问题。

作为合作伙伴，嘉能可和斯特拉塔公司双方表现都很强硬，因为“双方都认为自己的作用无可替代，非常关键”（有人对这两位首席执

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行官的讨论总结道）。随着秋天慢慢过去，最终只有一点变得非常明确：格拉森博格无法放弃对公司的控制权，这使得此前的合并谈判停滞不前。格拉森博格意识到，将谈判向前推进的唯一办法就是“对等合并”。这位咄咄逼人的南非煤矿交易商私底下毫不掩饰自己对戴维斯的优越感，“对等合并”对他而言是极稀有的谦卑行为。

尽管格拉森博格在工作上孜孜不倦而且拥有令人羡慕的扩张本领，可他毕竟仅仅是从前辈马克·里奇、威利·斯特霍特那里继承了这家强大的公司。相反，戴维斯几乎从零开始创造了一个有凝聚力、气氛友好的企业，经受住多次被收购危机后仍能岿然不动。此外，两三年后，只要合并后的嘉能可－斯特拉塔公司站稳了脚跟，格拉森博格愿意后退一步。他可以暂时担任公司二把手，并且拥有的大量股权保证了他在公司的强话语权。这样的结果对于那些了解格拉森博格的人并不意外。

格拉森博格对成为临时二把手很感兴趣，但他也不是没有顾虑。业内的一些朋友告诫他不要接受行政降级。这些朋友中便有 21 世纪早期认识的老朋友约翰·麦克。添惠公司与摩根士丹利合并后，添惠公司的首席执行官菲利普·珀塞尔（Philip Purcell）担任合并后公司的首席执行官。麦克与珀塞尔磨合失败后，离开了摩根士丹利[7]。几年后，珀塞尔被投行的一些守旧派扫地出门，麦克又重新回到公司。麦克提醒格拉森博格：“一旦你当过老板，就很难放下这个位置。”

不过，格拉森博格下定决心要让嘉能可同意交易，2011 年 11 月在伦敦圣詹姆斯俱乐部和克莱因吃晚餐时，他们针对一项代价高昂的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新协议达成一致。每位持有斯特拉塔公司股份的投资者每股可换取嘉能可 2.8 股，合并初期戴维斯出任首席执行官。两人坚信这次努力不会白费，当进行最后的详细谈判时，他们还签订了附加的保密协议。除了外界广泛猜测嘉能可想购买整个斯特拉塔公司外，其他事项都未透露出去。

那年秋天，格拉森博格在伦敦待了很久。他在嘉能可五楼会议室的外面办公，以免浪费办公室租金。对资金充足的商品交易公司而言，他的节俭作风让人很奇怪。在巴尔总部，他连电话费都要节省，如果恰好在接另一个电话，那么此时的来电者就会遇上占线，而不会转接到语音信箱。而这在语音信箱已经流行数年的时代，十分不合潮流。相比几个月前与欧施尔的谈话，11 月在地标酒店与美国银行两个投行家喝咖啡时，格拉森博格显得更加自信。

“我们两个公司都上市了，这次要把问题解决掉。”格拉森博格说。但他知道他们之间依旧不会轻而易举地达成一致。他告诉投行家，如果之前构思的协议无效，他会找到其他方法智取斯特拉塔公司。策略之一就是嘉能可会在公开市场购买斯特拉塔公司更多股份，从而加大对嘉能可的控制权。“他会千方百计地做到这件事。”其中一位投行家回忆道。

细节谈判不断向前推进，重组过程依然复杂，管理层的报酬安排现在至关重要。戴维斯和斯特拉塔公司的首席财务官里德强烈地感觉到公司股东希望他们继续拥有领导权，并有权为在合并中的付出要求丰厚报酬。因此，争取到与其他矿业公司的高管不相上下的薪酬待遇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是应该的。组织架构上，格拉森博格希望他的交易员与斯特拉塔公司的采矿工程师及其他高级工人分开，因为他觉得这些交易员在业内无与伦比，而有些工程师和工人很容易被替代。斯特拉塔公司则尖锐地指出嘉能可交易上的很多问题，包括利润率不断缩水。

戴维斯回到开普敦照例度冬假，谈判事项因此有些拖延。格拉森博格调侃戴维斯这几个星期的旅居，他告诉投资者们，他们绝不会发现他躺在沙滩上[8]。不过，整个假期戴维斯都能快速回应各种事项，协议最后的一些细节问题也逐渐落实到位。

2012 年 2 月 7 日，嘉能可与斯特拉塔公司宣布了这项 900 亿美元的合并计划。[9]这笔交易激动人心，他们自豪地说："合并后的公司会成为世界上第四大资源类企业。"

"一个强大的新公司"因此诞生，格拉森博格在当天的新闻发布会上说。为了促进合并事宜，他们请了 6 家投行开展工作，其中摩根士丹利和花旗银行代表嘉能可，高盛、德意志银行、摩根大通和野村证券代表斯特拉塔公司。

斯特拉塔公司的一些投资者马上反对。一位重要的基金经理人说："这笔交易，对嘉能可而言精妙绝伦[10]，对斯特拉塔公司管理层而言可能非常不错，但对斯特拉塔公司大部分股东而言则糟糕得很。"另一位重量级投资者对此公开表示反对。

这些有异议的机构只掌握了斯特拉塔公司不到 6% 的流通股股份。但考虑到如果有 16% 的股东投反对票[11]就可以让整个兼并工作搁浅，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个比例仍意义重大（嘉能可持有的34%的股份是无投票权的[12]，斯特拉塔公司管理层手中的股份也同样如此）。此外，幕后还有一位有力玩家——卡塔尔控股公司，这是主权财富基金卡塔尔投资管理局的子投资公司，现在由年轻律师艾尔·赛义德管理。嘉能可在推进公司上市中，格拉森博格见过艾尔·赛义德，当时还让他在公司上市的事情上留下一些遗憾。

卡塔尔控股公司注意到斯特拉塔公司股价较低，而且听闻它和嘉能可可能合并的传言，因此几个月以来一直在购买斯特拉塔公司的股份。截止到3月中旬，卡塔尔控股公司已经掌握了3.6%的股权[13]。另一方面，这家主权财富基金在和摩根士丹利的高管商谈购买该行商品事业部的小部分股权[14]。珍妮弗·冯以及简·鲍罗特曾在摩根士丹利商品事业部工作过，但现在这个部门已经不活跃了。尽管面临人才流失的问题，摩根士丹利仍有引人瞩目的现货资产和票据资产。不过，由于《多德－弗兰克法案》中的“沃尔克条款”禁止银行进行商品自营交易，为了避免以后商品交易举步维艰，摩根士丹利已经做好卖掉商品事业部的准备。

2月，卡塔尔控股公司第一次披露对斯特拉塔公司的持股时，拉扎德投资银行的资深矿业银行家尤尔金发现了一个机遇。尽管他认为自己与斯特拉塔公司关系很好，但斯特拉塔公司在兼并项目中聘用了4家投行作为顾问，而他并未获得一席之地。尤尔金开始给位于伦敦的卡塔尔控股公司的投资经理打电话，最终和艾尔·赛义德取得联系。“你应该购买更多股票，现在很便宜。”他说道。艾尔·赛义德听完了他的建议，但未置可否。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过尤尔金还是受到了鼓舞。他告诉同事："我要在这件事上多花些工夫，"并问道，"谁要一起做这件事？"最终，一位年轻的女性副总裁自告奋勇，答应给他提供帮助。

接下来几个月里，他们两人用斯特拉塔公司和该公司所在行业的研究报告、电话会议内容、合并后新公司可能的举动预测等对卡塔尔控股公司进行轮番的轰击式营销。他们坚信可以向嘉能可要求更高的报价，这样斯特拉塔公司的投资者会大受裨益。艾尔·赛义德开始对他的言论有了兴趣，但作为斯特拉塔公司的股东，如果要争取更多主动权，他需要一位英国本地的投行家。因此，尤尔金这位黎巴嫩虔诚的天主教徒给他介绍了自己的同事尼古拉斯·斯科特（Nicholas Schott）。

4 月初，卡塔尔控股公司掌握的斯特拉塔公司流通股股权达到了 5%[15]，成为继嘉能可和美国基金管理公司黑石集团之后的第三大股东，黑石集团持股比例只比卡塔尔控股公司多个零头。为了急于弄清楚未来可能的发展，戴维斯和他的助手飞到多哈，在卡塔尔控股公司的办公室介绍了他们的合并计划。他们问道："卡塔尔会支持此项交易吗？"

"我们并不是要浅尝辄止；我们现在已经购买了大量股票，下一步可能还会购买更多。"该公司一位管理人员说。他们不仅暗示会支持兼并，而且支持戴维斯来管理合并后的新公司。他们提到，公司上市之前，格拉森博格打过电话；还透露了此前向格拉森博格购买折价股票被断然回绝的事情。

斯特拉塔公司的高管松了一口气，乘飞机返回公司。他们不知道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是，卡塔尔控股公司已经聘请拉扎德投资银行作为代理。

不过斯特拉塔公司又有了新烦恼：斯特拉塔公司是世界上最大的煤矿商，煤价却在直线下跌。欧洲市场供给过度，市场预期煤价下降因此需求低迷[16]。自嘉能可和斯特拉塔公司宣布合并后煤价降低了9%，现在的交易价格是一年半以来的最低价位。由于价格下行，嘉能可的股东开始怀疑 1 : 2.8 的折股比是否过高。

正当投资者琢磨这些问题时，他们又被另一个重磅炸弹震惊了。让戴维斯和他的高层经理人颇感贴心的关键人才激励计划[17]细则出炉了：除了戴维斯的日常工资、奖金及其他福利外，戴维斯 3 年内每年将获得总价值为 1500 万美元的奖励，并另配一架私人喷气式飞机。总体而言，斯特拉塔公司能够获得“人才激励”的资深职员有 73 名之多，所需资金几乎等于或者超过他们的现有收入。总体计算，整个计划将花费 2.6 亿美元。

信息披露的时机十分不合时宜，投资者对公司高管收入过高而满怀愤怒。英国财政大臣文斯·凯布尔（Vince Cable）抓住了这一点，在他的鼓励下，伦敦金融中心的一些机构投资者对过高的激励协议进行严厉抨击。此前，英国银行巴克莱银行[18]以及广告商 WPP 集团[19]曾经历过激励计划在年度股东大会中被投票否定的事件，保险公司英杰华公司的首席执行官甚至被迫辞职[20]。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个被称为“股东的春天”的行动鼓舞了斯特拉塔公司精明的投资者。例如英国标准人寿公司证券部的主管通过 BBC 的 Today 节目发出严重警告，他说嘉能可的合并方由于激励计划处于“危险状态”[21]。另一位斯特拉塔公司的股东更加尖锐：“斯特拉塔公司不能有任何妄想，”[22] 他告诉伦敦《每日电讯报》，“即使米克 · 戴维斯不掌权，公司仍能照常运转。”

戴维斯和他的同事很惊讶。他们当然赞同人才激励计划，但即使激励较少他们也会同样爽快地同意留下。不过作为公司的创始人，他们认为自己应该得到相应的激励，只是现在时机不对。

他们也开始怀疑是嘉能可鼓励媒体发布这种使公司蒙羞的新闻。例如，给斯特拉塔公司新闻发言人打电话的记者们已经掌握了充分的信息。“我不能证明什么。”和斯特拉塔公司合作的一位顾问说，但是嘉能可的团队成员“擅长利用某些因素激起强烈的愤怒”。他指的是民众对激励计划金额过高十分不满，不满情绪不断增强，对斯特拉塔公司造成了负面影响。

斯特拉塔公司企业战略部总监马瑞提斯（Thras Moraitis）和上司一样，因公司受抨击而感到不安。他手下部分新闻发言人想予以回击，想向公众发布一些让嘉能可尴尬的事件。马瑞提斯拒绝了。“我们的本能是做出回击，但我不能让你们这么做。”他告诉团队成员，“如果我们现在针锋相对，那么合并计划将功亏一篑。”

现已成为斯特拉塔公司合并项目的高级顾问之一的欧施尔，正在高盛位于舰队街的办公楼里，思考着同样的事情。他在金融界工作了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15 年，还几乎从未见过多少交易会出现此类给别人穿小鞋的行为。他感觉到“需要做出点儿改变”。

欧施尔邀请了所有与此项目有关的投行家一起商讨对策。在斯特拉塔公司这边，有具有掌控权的高盛和野村证券。其中野村证券投资部主管威廉·维里克（William Vereker）一直在为独立股东提供咨询服务。摩根大通、德意志银行是斯特拉塔公司的经纪人，主要管理投资者关系。在嘉能可这边，咨询方则是来自摩根士丹利和花旗银行的投行家。

他们在高盛 10 楼的会议中心见面，室内摆放的陶瓷以及海藻香的香皂营造了一种高雅气氛。会议室非常私密，连门上的窥视孔都被盖上了。

约定的时间到了，欧施尔向与会人员说：“我们可以保持发展方向不变，让格拉森博格和戴维斯达成交易。”他提议道，“为什么我们不就股东的观点交换一下意见呢？这样就能发现我们在哪里存在不同观点，然后把这些问题弄个水落石出。”

话音刚落，争吵就开始了。“股东们对管理层激励计划非常生气，”嘉能可的一位投行家说，“你们需要对此进行调整。”

斯特拉塔公司的投行家却说他们听到的不是这样。不管怎样，斯特拉塔公司的团队需要向前推进。“这是我们客户已经同意的计划，”欧施尔说，“所以我们来讨论如何团结起来达成合作。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分与会者都未被说服。“完全扯淡！”一个与会者回忆说。欧施尔和维里克发现没有任何成效后，就开始直接与投资者展开讨论。

在关于激励计划的争论中，卡塔尔控股公司一直沉默不语。戴维斯不止一次去多哈会见阿勒萨尼。阿勒萨尼不仅掌管着卡塔尔控股公司的母公司，同时也是卡塔尔的首相。卡塔尔控股公司一再向斯特拉塔公司保证会在合并中支持他们，但戴维斯仍有顾虑。夏初，随着 7 月 12 日合并投票日不断临近，戴维斯询问了格拉森博格对卡塔尔控股公司的看法。

“你觉得卡塔尔控股公司会支持合并吗？”

“当然，”格拉森博格回答道，他还说自己和艾尔·赛义德是密友，“我们一直保持着短信联系。”

但是，2012 年 6 月 26 日，当格拉森博格正在伯克利街的会议室工作时，艾尔·赛义德打电话告诉他卡塔尔控股公司已经改变主意。艾尔·赛义德解释说，经过仔细考虑后，卡塔尔控股公司决定反对嘉能可和斯特拉塔公司的合并条款，他们要求斯特拉塔公司每股换取嘉能可 3.25 股而非此前的 2.8 股，并且马上就会召开新闻发布会。[23]

“什么东西！”格拉森博格站在走廊上骂道。上一次信息披露时，卡塔尔控股公司持有斯特拉塔公司 10% 的股份[24]，现在可能会更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡塔尔控股公司如果投反对票，那么结果将会是场噩梦。格拉森博格思维混乱，不过他很快回到办公室，想弄清楚是怎么回事。

“好吧，”他说，“你们想玩是吧？那就玩儿！”说着把电话挂了。

之后，格拉森博格和高层管理者召开了电话会议，他非常气愤，连跟大家讲解情况时都忍不住爆粗口。

“什么狗东西！”他气急败坏地告诉亚历克斯·比尔德以及其他同事，艾尔·赛义德要求3.25的折股比例。“他胃口真大！”

嘉能可管理层商讨了这件事，他们认为新的折股比例不只是有点高，而实在是高得无法接受。但是如果他们坚持原来的折股比例，卡塔尔控股公司将会反对这项交易，合并计划必然失败。不过嘉能可手握决定性股权，以后还可以再次尝试合并。同时，没有嘉能可的支持，其他公司不可能完成收购斯特拉塔公司。

戴维斯和他的同事倒是突然有些莫名的激动，因为卡塔尔控股公司的意外反对不仅仅增加了获得更多财富的可能性，而且可以反映斯特拉塔公司及其管理层的价值。如此一来，各方都需要时间消化一下新的提议，因此合并投票日期从7月推迟到9月初。

7月和8月是格拉森博格思考合并问题的时间。自从在约翰内斯堡一个图书馆里无意中听到两个人在进行关于国际蜡烛交易的谈话后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他就对交易产生了浓厚的兴趣。于他而言，交易不过是个小游戏，只需找到正确的角度，然后使用恰当的方法推动计划。但是，他必须充分考虑各种事项，做好各种准备。

他非常不想提高对斯特拉塔公司的报价，特别是当时该公司的业务看起来很不景气。煤、镍以及锌的市场表现疲软，斯特拉塔公司上半年的利润下滑了42%[25]，因此公司不得不缩减开支。在当前的市场环境下，格拉森博格觉得斯特拉塔公司完全不具备提出谈判条件的能力。

他试图跟艾尔·赛义德讲清当下的局势。格拉森博格在6月26日的公告之后提出："你必须做这笔交易，否则，斯特拉塔公司的股价会下降。如果这样的话，你们的情况会变糟。"

"那好。"艾尔·赛义德回答的语气像是在挑衅。

不幸的是，格拉森博格并没有其他手段。他的对手不是某些资本薄弱的对冲基金。否则，只要时间足够长，就可以把它从斯特拉塔公司排挤出去。卡塔尔控股公司是家巨型的主权财富基金，它有数不尽的钱。因此，和艾尔·赛义德的上级阿勒萨尼的会面至关重要。

迈克尔·克莱因推荐了一位令人震惊的中间人——托尼·布莱尔（Tony Blair）。这位英国前首相在中东非常受人尊敬，他所做的贡献之一就是帮助巴勒斯坦进行建国准备。在离开唐宁街后，布莱尔开了一家咨询公司，对于帮忙缓和卡塔尔控股公司、嘉能可以及斯特拉塔公司之间的关系，他一定乐意之至。

格拉森博格想尝试一下。8月初在去纽约的途中，他和布莱尔、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克莱因见面，讲述了造成最新障碍的前因及其后果。

听格拉森博格说完后，布莱尔似乎完全能够胜任这项工作。他说：“我觉得能帮上忙。”

月末，格拉森博格公布了上半年利润，利润下降了 8%。虽然主要商品价格下降了，但嘉能可的总收入增加了，市场销售策略仍在发挥作用。在与投资者的一次电话沟通时，格拉森博格表示不会对斯特拉塔公司妥协。如果交易“达不成”，他说，“也不会是世界末日。”[26] 他批评卡塔尔控股公司的投资者，说嘉能可在两个公司中更有发展前景。

私底下，格拉森博格分析认为，艾尔·赛义德是对 18 个月前卡塔尔控股公司没能获得嘉能可折价股票这件事情进行报复。卡塔尔控股公司的初衷是在市值被低估状态下购买斯特拉塔公司股票，将其作为合并后的嘉能可－斯特拉塔公司的切入点。但是斯特拉塔公司的股价随后盘旋上涨，使这家主权财富基金多花费数十亿美元，现在卡塔尔控股公司想通过更高的折股比例把损失的钱赚回来。

2012 年 9 月 4 日，戴维斯、里德、马瑞提斯飞回多哈，再次和卡塔尔控股公司的官员谈判。3 天后，股东们就要针对合并事项进行投票了。但卡塔尔控股公司的管理者告诉他们“嘉能可没有让步”。

“我们有自己的立场，”一位管理者说，他对艾尔·赛义德最近和格拉森博格的谈话内容并不知情，“格拉森博格还没有跟我们谈，我们不会主动找他。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“他是个交易员，”戴维斯说，“紧要关头他会来找你们的。”



当然，格拉森博格与管理层商量过提高报价的事情。他们认为3.25不切实际，但是原报价可以与卡塔尔控股公司的要价折中。这家主权财富基金现在掌握了斯特拉塔公司12%的股权[27]，其他持异议的股东手里至少有公司4%的股份，这意味着至少有16%的股东会投反对票。如果嘉能可不提高报价，合并项目几乎必败无疑。现在的问题是，报价到底要提高多少，并且提价后嘉能可能争取到什么有利条款。

格拉森博格的观点很明确：亲自管理合并后的公司。他对其他高管说：“如果我们出价更高，我们必须掌握新公司的主导权。”其他高管也同意了这个想法。

嘉能可以及斯特拉塔公司的股东见面会安排在楚格州，时间是9月7日（周五）上午。嘉能可打算安排一场和阿勒萨尼、布莱尔的单独会面。但阿勒萨尼直到最后关头才出现。

投票前一天即周四晚，格拉森博格去了位于伦敦梅菲尔德的克拉里奇酒店，这里离嘉能可的办公地点不远。迈克尔·克莱因、托尼·布莱尔、格拉森博格以及他最信任的金融顾问米歇尔·安塔克里（Michel Antakly）在一起。而尼古拉斯·斯科特、斯皮罗·尤尔金以及其他人聚在旁边的会议室。

楼上很多房间都被预订了，卡塔尔控股公司的代表团包括艾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔·赛义德和首相阿勒萨尼都已就位。他们让其他人稍等。

最终，格拉森博格和克莱因被请了进去。格拉森博格给出的最终折股比3.05，比嘉能可原始报价以及卡塔尔控股公司要求价位的平均值高出一个最小变动单位。但条件是，格拉森博格说，“我们掌握公司控制权。”

之后进行了些讨论，但被房间角落里的窃窃私语打断。3.05的折股比例没有达到卡塔尔控股公司的要求，但是相比于原始出价，这已经有了不小的提高，而且搅黄整个交易也存在风险。卡塔尔控股公司在英国的投资非常多，包括豪华的哈罗兹百货公司以及夏德摩天大楼[28]，还有一些上市企业。布莱尔对阿勒萨尼说，如果卡塔尔控股公司让嘉能可和斯特拉塔公司合并失败，可能会让英国的投资者受损，而且他们对卡塔尔控股公司的整体印象也会变差。

卡塔尔控股公司回心转意了。这家主权财富基金将接受格拉森博格修改后的价格，但没有签字明确保证掌控权的变化。

“和戴维斯敲定细节。”艾尔·赛义德说。

格拉森博格对结果很满意。他离开了克拉里奇酒店，去了伦敦艺术馆，与嘉能可的一个煤矿客户喝茶，早上4点飞回楚格州晨跑。

格拉森博格等人在克拉里奇酒店召开午夜峰会时，戴维斯和里德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

待在楚格州各自的公寓里。欧施尔和维里克飞过来参加股东会议，他们此时在附近的宾馆里为投票工作准备文件。克莱因不断打电话告诉他们伦敦方面的最新进展。

清早，尽管最后还是有些细节未确定下来，但很明显双方已经打破僵局。上午 7 点，欧施尔和维里克赶到斯特拉塔公司的办公室，和戴维斯及管理层召开会议。没过多久，格拉森博格也赶到了，之后又和戴维斯一起离开了。

“我和卡塔尔控股公司的人达成了一份协议，”刚出来，格拉森博格就告诉戴维斯，“我们把折股比例提高到了 3.05。”

“感谢上帝，”戴维斯说，“现在我们可以合并了。”

“不过出了点小状况，”格拉森博格说，作为提价的条件，“嘉能可的其他合伙人希望我来管理新公司。”

戴维斯眉头一皱。“好吧，”他说，“如果是这样，你们写成书面形式，我拿到我们董事会上讨论。”

几小时之内，嘉能可 – 斯特拉塔公司合并案从“对等合并”变成了收购。

那天按原定计划召开了股东大会，但进展并不是很顺利。由于最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后关头出现重大改变，投资者需要时间考虑新的条款，双方董事会再次推迟投票时间。（“真够讨厌的！”[29] 斯特拉塔公司的董事长约翰·邦德（John Bond）宣布新的条款细节时，一位股东发起牢骚。）11 月 9 日双方成交，不过斯特拉塔公司的激励计划未通过投票。卡塔尔控股公司为了保持中立放弃投票权。

对斯特拉塔公司管理层而言，在最后关键时刻格拉森博格与卡塔尔控股公司达成一致初看让人惊讶。可仔细思考后，如戴维斯自己所说的，这是必然的。斯特拉塔公司不会幼稚到认为格拉森博格永远甘心屈居第二。但他们原以为对合并后的公司进行两年的管理是没有问题的。

交易达成后的几个月，戴维斯继续管理斯特拉塔公司。合并相关审批事项尚未完成，在合并项目通过反垄断官员审查之后，整合工作才能开始。

那是一段非常尴尬的时期。2013 年 1 月的某天，戴维斯和斯特拉塔公司的首席财务官里德在伦敦高档的皇家汽车俱乐部吃饭，尤尔金在屋子另一边注意到他们。尤尔金走到他们桌子旁，向他们打了个招呼，并祝贺戴维斯合并成功。

戴维斯暴跳如雷，说他夸大了合并的好处，并怒斥卡塔尔控股公司、折股比例谈判以及拉扎德投资银行的工作。

“你给了客户错误的建议，”他怒火中烧，“因为你，很多人将要离开斯特拉塔公司。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第10章

改 革 者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最近，商品期货交易委员会主席加里·根斯勒关注的焦点已不再是嘉能可和斯特拉塔公司。毕竟无论这两家公司合并与否，商品期货交易委员会从未对它们进行过有效的监管。而现在他正因如何改革身陷重重困境的商品期货交易委员会忙得焦头烂额。

2011 年年初，就在格拉森博格开始向公司上市的投资者献殷勤时，根斯勒任命了新的首席律师、执法主管和机构顾问。《多德－弗兰克法案》刚刚通过不久，商品期货交易委员会的员工眼下正琢磨着基础商品衍生品交易以及更为复杂的场外衍生品，即掉期交易的监管新条款，而这项仅仅通过 6 个月的法案被他们认为是改变命运的重大事件。

新的组织架构将政策制定者分成多个工作小组，这种新架构使得商品期货交易委员能更有效率地制定新规则，以便更好地满足《多德－弗兰克法案》的相关要求。此外，商品期货交易委员会员工少、资金少，却需要抵挡能压倒一切的华尔街游说运动。

根斯勒打算采取简单高效的管理办法。他坚持认为掉期交易应该在场内进行，并且其交易过程需要更全面地追踪。掉期交易是一个 600 万亿美元[1]的巨大市场，而在金融危机中银行和保险业遭受的损失大部分归咎于它，但这个市场几乎不受监管。在至少 3 个不同的场合，他都提出要限制商品衍生品交易规模的想法。他本人则接受了无数次采访、发表了多次演讲，还在国会听证会上发言，商品期货交易委员会的官网上也加挂了许多有关其观点报道的文章或链接。

在公共场合，根斯勒表现得圆滑而老练，在批判他发现的监管盲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点或华尔街的猫腻之前，他会先有礼貌地感谢他的上司和员工。但私底下，他也有非常无礼的时候。有一次，一名银行高管问他对“沃尔克条款”的看法时，他如实说道：“我知道你们想要干什么！你们想继续做那些卑鄙的事情。”“沃尔克条款”是《多德–弗兰克法案》中禁止有关金融机构进行自营交易的条例。正因如此，商品期货交易委员会以及其共事的监管机构计划对此行业实行严格的限制，目的是使它们“收敛些”，他解释道。

银行的职员们似乎被吓到了。有些可能确实害怕了，因为华盛顿监管层很少发出这样的警告。金融界的那些说客早已习惯了像证券交易委员会前主席克里斯多夫·考克斯（Christopher Cox）那样的监管者。考克斯曾是企业的法律顾问，2008 年 3 月摩根大通紧急收购贝尔斯登方案敲定的晚上，他竟因为参加生日聚会而消失。此外，因为未注意到金融危机的诱因——诸如管理欠缺、银行过度负债等危险信号，他也遭到人们的指责。说客们也喜欢像商品期货交易委员会前主席沃尔特·路肯这样的人，在商品投机交易研究专项小组成立数周后，他便召开新闻发布会，公开为投机交易辩护。他们二人在放弃政府公职后，双双加入其曾监管过的私营企业。

根斯勒与行业代表频繁会面，对他们的建议给予反馈，但实际上他并不在意他们的需求。不耐烦时，他也会冷嘲热讽。《多德–弗兰克法案》通过后，安萨那索·迪普拉斯（Athanassios Diplas）在两年里与根斯勒见了 80 次面，根斯勒戏谑地称他为自己的崇拜者。迪普拉斯是德意志银行研究全球系统性风险管理的头号人物，同时也是国际掉期及衍生品协会的活跃分子。“你甚至能在我家的灌木丛中找到他！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根斯勒与人会面的时候如此描述这位疯狂的希腊风险监管者。有一次，众多银行界的官员开会讨论掉期交易规则，会上人们对商品期货交易委员会提出的一条建议进行了激烈的讨论，根斯勒挖苦道："诸位可知道迪普拉斯？他是我的崇拜者！"根斯勒甚至在私人聚会上同德国主要监管机构联邦金融管理局的官员开此类玩笑。事后，有人打电话给迪普拉斯，意有所指地问："你知道根斯勒是怎么评价你的吗？"



2011 年年初，为了离办公室更近一些，根斯勒从巴尔的摩搬到马里兰州的切维蔡斯。他的两个大女儿已经离开家去读大学，只有小女儿还跟他住在一起。每天，他都早起遛两只分别名为克洛伊和爱丽丝的黄色小狗，回来后便一遍又一遍地去叫贪睡赖床的女儿。等她起床并梳洗完毕，他已经为孩子准备好早餐。他先驱车送他的女儿去位于华盛顿西北部的私立高中，再开车去 K 大街附近的商品期货交易委员会办公室。下午，女儿放学后自己回家，而根斯勒通常要到晚上 8 点才能回去。

根斯勒并不经常下厨，晚餐就叫泰国菜外卖或者做些如意大利面之类的简单饭菜随意打发。然后，他待在屋子里处理半夜打来的电话，女儿自己做家庭作业。他经常会跟撰稿人或者执法工作人员长谈。眼下他辅导女儿的某些课程已经感到有些头疼，但偶尔也能解答一些女儿的问题。其中令他印象最深的是，一次重要的美国历史测试前，他一口气说出了所有美国总统的名字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根斯勒爱好跑步，却很难坚持。他最喜欢绕着切维蔡斯到洛克希公园环跑 6 英里。这里有繁茂的树木、起伏的丘陵，还有马里兰州时髦的居民。但他也只能偶尔在周末跑跑。虽然他尽量减少出差的次数，但还是有不得不出差的时候，他便要拜托邻居送他 10 岁的女儿去上学了。

即便工作繁忙，根斯勒还是尽量挤出时间与家人相处。他取消了一些晚间活动，说自己要回家陪女儿——尽管经常会忍不住又要与助理再开个小会。他也会眼含泪意地说去世的妻子并没有离开，仍然时刻陪伴在自己身边。就像是老式的政治演说中的桥段一样，他将期货市场中“合乎常理的”规章制度比喻为开车送女儿上学路上保护她的交通灯和交警，以此来说明其必要性及重要性。好像被一份重要的使命感推动着，根斯勒花了大量时间和精力来应对改革工作中的反对者，而这种使命感根深蒂固，就连华盛顿的自利文化也没对他产生丝毫影响。

商品期货交易委员会委员巴特·奇尔顿对商品期货投机者进行着堂吉诃德式的持续抨击。2011 年 1 月，在一次商品期货交易委员会的常规性公开会议中，邓恩、萨默斯以及玛利亚三位委员对推行持仓限额制度心存疑虑。

没有明确的证据表明投机者已经对商品市场造成损害，邓恩在会议上表示：“持仓限额制度意图解决的问题其实并不真实存在，甚至这项措施本身仅仅是对施行者的一种安慰。”投了反对票的萨默斯对邓恩的意见表示高度赞同。

客观地说，他们所言不无道理，华尔街对这些措施非常不屑。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们并没有义务对国会制定的新条例进行非常严谨的学术辩论。

《多德－弗兰克法案》对持仓限额的规定清晰明了，商品期货交易委员会必须照章执行。法案第七章737节明确指出，商品期货交易委员会必须在规定时间内，对所有人手上的所有商品期货合约实施头寸限额管理。

学术界关于期货市场投机行为对其标的基础商品的价格影响研究非常有限，而且多半是基于案例进行说明，这让持仓限额制度的拥护者奇尔顿和伯克维茨有些苦恼。伯克维茨是一名法律顾问，曾主持了5次有关投机对商品价格影响的国会调查。期货交易行为与最终的交易价格似乎存在明显的相关关系，伯克维茨和莱文下属委员会成员坚信这一点。甚至安杜兰德和帕特尔也相信，他们创建的蓝金公司曾经大幅抛售的几十亿美元原油期货似乎给市场下行带来了压力。但是，这种相关性并不能用数学方法进行确切证明。在商品期货市场，高风险意味着高回报，因而监管层才有动机放松监管，来使银行和对冲基金公司有机会大笔获利。

讽刺的是，一位名为迈克尔·马斯特斯（Mike Masters）的亚特兰大对冲基金交易商却是持仓限额制度的忠实拥护者。在2008年年中，当石油和其他大宗商品的价格均达到顶峰时，他向国会阐述了自己对大宗商品交易过度投机行为与基础商品价格波动之间关系的理解。作为一个热衷股票的交易者（包括如达美航空公司[2]在内的多家因油价波动遭受损失的航空公司），马斯特斯并没有关于大宗商品交易的内部信息，但他却能发现股价和其他经济指标间的联动关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年，为了消除大众对商品投机的误解，马斯特斯萌生了一个想法，他想在华盛顿成立一个名为“优质市场”的智囊团。当时，已有一位名叫大卫·弗朗克（David Frenk）的经济学家致力于研究 GSCI 指数展期交易的“周期性”影响。不过由于马斯特斯的研究涉及对 2008 年金融危机前价格呈整体上涨趋势的分析，马斯特斯的思路和观点还是相对新颖的。

1 月末美国政府公告首次发布期货交易持仓限额制度后不久，商品期货交易委员会开始受到持续的强烈批评和抱怨。摩根士丹利、高盛、嘉吉公司和国际掉期及衍生品协会均猛烈抨击商品期货交易委员会，控诉这项提议无效、居心不良而且没有必要。美国期货业协会引用邓恩的话[3]：“‘解决方案’想要解决的问题并不真实存在。”大宗商品指数基金经理也感到异常愤怒。美国大宗商品基金坚称此项提议会“妨碍”[4]他们对投资基金的“审慎”管理。这段时间，商品期货交易委员会收到的投诉信超过了 1.5 万封。

立法者对这些攻击倍感疲惫。奇尔顿每次露面都会引起不小的骚动，他和妻子大部分时间都待在阿肯萨斯州的温泉度假村里，因此不怎么受到外界干扰，他的女儿和外孙也住在这里。他每个月仅在华盛顿停留一周，期间还要出席多次媒体见面会。

“你在哪儿不要紧，关键是你做了什么。”这是奇尔顿的座右铭。他有长篇大论的演讲，也有言简意赅的格言，例如将购买指数商品衍生品的中小投资者称为“被动型投资者”，而通过精细运算在公开市场进行博弈，交易速度堪比光速的交易者被称为“主动型投资者”。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一套在媒体面前效果不错，却无法应付高层政策制定会议中大宗商品市场的专业学者和律师。现在，一些内部的争论变得越来越针对他个人了。

3 月初，微软全国广播公司节目的时事评论员埃德·舒尔茨（Ed Schultz）怒斥邓恩对持仓限额制度的反对。埃德·舒尔茨是“埃德脱口秀”（*The Ed Show*）的主持人，也是商品持仓限额制度的强烈支持者。奇尔顿被邀请作为当晚脱口秀的嘉宾，他打算对自己与同事之间的嫌隙轻描淡写一笔带过，故对访谈提问采取了礼貌但无实质性内容的回答。

这让奇尔顿和邓恩都很尴尬。尽管学术上二人存在争论，但生活中他们不仅是高尔夫球友，还是拥有 30 年交情的朋友。邓恩很气愤，他曾多次试图加入“埃德脱口秀”的讨论。他愤愤地给脱口秀的一位制作人留了一段语音信息，说就算舒尔茨打算攻击他，也要“光明正大地”来见他。现在奇尔顿已然被塑造成一位改革天使，与黑暗的华尔街和邓恩这样的门徒激战着。“奇尔顿昨晚对我的攻击很过分！”访谈之后，邓恩对商品期货交易委员会的员工抱怨道。私下里，他猜测根斯勒和奇尔顿将会停掉路肯任委员会主席时期推出的对投机者的研究项目——这项研究自 2008 年起，一直未结项。但是，这毕竟是在华盛顿，邓恩没有与奇尔顿起正面冲突，而是委婉地说不应该停止这项研究。邓恩 66 岁时再次回到西弗吉尼亚的哈泊斯费里，热切地等待着对新民主党委员的任命，以便辞职安度晚年。

持仓限额制度经过几个月的公众评论，最终的投票日期却一再推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迟。奇尔顿不温不火，盘算着他的胜算。10 月 18 日，在卡尔·莱文的重压下，商品期货交易委员会终于举行了新一轮投票。[5] 卡尔·莱文扬言要针对投票超出截止日期这件事召开听证会。

不出所料，玛利亚和萨默斯对此表示反对，萨默斯甚至认为通过该项制度是“巨大失败”[6] 的开始。意外的是，邓恩居然投了支持票。他有些气馁地说持仓限额制度是国会规定的义务，纵然如此，这也不过是在玩“杂耍”罢了[7]。这也是其作为商品期货交易委员会委员的最后一次重大表态，此后不久，民主党员马克·伟杰（Mark Wetjen）就确认为他的接任者。6 天后，邓恩在为他的组织效力了长达 7 年，期间还短暂担任过代理主席之后，退休了。



执法，或说对掉期和期货这类合约进行监管并非根斯勒的首要任务，他的重心在于政策制定。商品期货交易委员会中设立了与证券交易委员会和司法部门相对应的小团队，商品衍生品从未像股票那样吸引公众的眼球。对全球 600 万亿美元的掉期市场进行监管并施行持仓限额制度，进而引起国会中举足轻重的民主党人士的关注，这才是现在的重中之重。

但根斯勒关注衍生品市场表现的时间越长，就越觉得这其中有问题。之所以称为“衍生品”，是因为它们的价值是由简单产品如股票和商品等的价格衍生而来的。首个引起他注意的诈骗行为是对国际基准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率“伦敦银行间同业拆借利率”的操控事件。伦敦银行间同业拆借利率本身和商品关系不大，不过根斯勒突如其来的执法热情，却加大了对衍生品市场中不当行为和腐败的打击力度。

2010年年末，根斯勒聘用了大卫·迈斯特（David Meister）管理已被众人渐渐遗忘的执行部。迈斯特外表干练，却被两个正值青春期的孩子搞得很是烦躁。他曾是纽约著名的世达律师事务所的合伙人，曾在一起商业诈骗案子中担任证券公司的代表。根斯勒用自己惯用的方法招聘了迈斯特。他们先在商品期货交易委员会的办公室见了几次面，之后，根斯勒又约其到曼哈顿的华尔道夫酒店大堂一坐。为了不让迈斯特在休息时间闲着无聊，根斯勒还带了一位年仅25岁的商品期货交易委员会演讲稿撰写人，迈斯特与其闲聊了三四分钟，甚至有关于住哪里这类无关痛痒的话题。之后根斯勒宣称他已决定让迈斯特与一个没什么经验的年轻助手一同参加一个招聘会，这使迈斯特震惊不已，他没想到刚才短短的闲聊居然也是面试的一部分。

然而，迈斯特也在考虑更多实际性的问题。为了进入商品期货交易委员会工作，他每周要放弃至少3～4个晚上在华盛顿杜邦环岛套间公寓里的舒适睡眠，以及位于郊外的威斯特彻斯特富人区的舒适生活和律师事务所年薪高达百万美元的职位。作为一名曼哈顿的前检察院助理，迈斯特能够习惯简朴的、低科技系统的政府工作。不过过去他曾管理过几处颇有声望的检察院办公室，如在纽约南部地区，那里的恶棍包括匪徒、恐怖分子和马克·里奇这样的商业罪犯，这些人即使恶贯满盈却也惧怕面对所作所为带来的后果。而在商品期货交易委员会，迈斯特现在要管理的是一个以揭发庞氏骗局和其他零碎欺诈事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项为任务的组织机构，而且这个机构群龙无首已长达两年半之久。总而言之，这对于迈斯特真是有点大材小用了。

根斯勒并未打算构思执行部的具体管理措施，他告诉迈斯特加入商品期货交易委员会后，迈斯特将自己负责所有的监管项目，上级不会进行任何不当干预。这对于迈斯特而言，确实是个不错的提议。时值 47 岁的他也担心会因年龄问题而无缘高层政府官职，如果在执法上他想有所突破，这份工作便是契机。最后他说服了家人，并保证会尽可能常常回到威斯特彻斯特的家中，只要工作允许，绝不忽略家人。

2011 年 1 月初，迈斯特为了汇报其第一周的工作，从纽约拉瓜迪亚机场搭乘最晚的航班飞往罗纳德里根华盛顿国家机场。他出席了根斯勒每周一次早 9 点的高层会议，并在第二天召开员工见面会，目的是在 175 名员工面前立威。这些人中有不少做过政府的职业律师，因此迈斯特觉得他们很可能在背地里只当他是一名从纽约来的巧舌小律师。

之后的一周，他开始专注于团队建设。堪萨斯、芝加哥和纽约的员工通过视频会议向其汇报工作。“在接下来的工作中我们将做出一系列决策。”他说，“这些决策有好的，可能也有坏的。”迈斯特补充道，“但无论如何，我都会鼎力支持。”

谈到诉讼时，迈斯特阐述了其工作要求的基本核心。那就是员工接手的诉讼案件不能仅限于那些明显有胜算的，员工还要打硬仗，多接手一些难以获胜的案子。“人生有输就有赢。”他说道。《多德 – 弗兰克法案》降低了提起诉讼的法律标准，允许商品期货交易委员会参与一些过去被定义为越权的案件，这加大了商品期货交易委员会的担子，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但对迈斯特来说却是个福音。

迈斯特开始单独会见一些执法律师并整理一些正在受理的案件。他挑出一些颇具影响力的案件，放入命名为“高影响力类案件”的文件夹后，便开始投身于工作。这些案件差不多有两打，数量可能还会有变化，但毫无疑问的是迈斯特将为这些案件投入最多的人力资源。

有个涉及违规操控原油市场的案件引起了迈斯特的兴趣。商品期货交易委员会收集的证据表明有两个颇具经验的原油贸易商，之前都曾在英国石油公司工作过[8]，一段时间内通过抛售原油头寸来拉低WTI原油市场的衍生品价格。一个贸易商2007年年末在一封电邮中说道，在WTI原油市场上“短时间内大量资金都会做空WTI”，[9]即这些资金赌市场会狂跌。此时如果谁能控制此市场上的现货原油库存，那么就会获得出乎意料的盈利。这两个贸易商，虽受雇与阿尔卡迪亚和帕农这两家小公司，但他们却真的做到了对库存的控制。有证据表明，他们从中获利达5000万美元之多。[10]

由于商品期货交易委员会慢吞吞的办事效率，阿尔卡迪亚原油案的调查已经持续了两年之久。迈斯特从中看到了机遇。他认为恶意操控案件，对商品期货交易委员会而言相对罕见且影响巨大，特别是目前原油市场正处于关键时期。他要求自己的团队快速跟进调查并为最终发起控告设定了新期限，原本此期限定在几个月以后。5月24日，商品期货交易委员会正式提起诉讼，再一次引起轰动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根斯勒采取这些措施的时机非常恰当。2011 年 10 月末，在持仓限额法规勉强被批准后，由原政客乔恩·科尔津运作的大型期货经纪商——全球曼氏金融公司陷入了一场可怕的麻烦中。穆迪因全球曼氏金融公司财务状况不良，同时又受到欧债危机的严重影响，在 10 月 24 日把全球曼氏金融公司的债券评级降低到仅在垃圾类之上[11]，这意味着这家公司债务违约的可能性极高。那天，有关科尔津在债券市场投资失败的传闻四起，全球曼氏金融公司的股价出现小幅下跌。[12]

10 月 25 日情况更糟。受评级下调刺激，全球曼氏金融公司提前公布其季度收益，[13] 由此造成的结果非常糟糕。公司股价狂跌了 48 个百分点，很快便有流言说穆迪的竞争对手标普打算下调全球曼氏金融公司的信用评级至垃圾级，[15]“垃圾级”意味着公司出现债务违约的可能性极高。如果信用评级下调，全球曼氏金融公司就会成为风险最高的借款公司之一。

在商品期货交易委员会每周三例行的部门主管会议中，高级员工根据委员们从会议桌上听来的传闻讨论了全球曼氏金融公司的处境问题。商品期货交易委员会的风险主管阿南达·让哈克里施南（Ananda Radhakrishnan），向各位表示在事情解决之前全球曼氏金融公司将一直处于风口浪尖。掉期交易和清算部门的员工均表态他们会尝试与全球曼氏金融公司取得联系。

全球曼氏金融公司对于商品期货交易委员会而言是个麻烦，但它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们目前能做的并不多。在美国，这家公司是第八大期货经纪公司[15]，又是最大的非银行控股机构。全球曼氏金融公司的交易量不但对美国本土的交易所，如芝加哥商业交易所，还对伦敦金属交易所及其他国外期货市场有着非同一般的影响力。此外，该公司大部分客户都是小农户以及主流大宗商品的套期保值者，他们给公司贡献了70亿美元的资金，目的是通过期货市场避险。这些人正好是商品期货交易委员会的支持者，而且商品期货交易委员会的创建就是为了保护他们。

根斯勒在会议结束后，会见了加里·巴尼特（Gary Bernett），他是商品期货交易委员会掉期交易监管的新任负责人。“确保所有员工就位待命，”巴尼特针对全球曼氏金融公司说道，“他们目前的角色就是保证客户钱财的安全。”24小时内巴尼特便向这家经纪公司驻纽约及芝加哥的分部派遣了监督人员。

在接下来的几天里，全球曼氏金融公司如贝尔斯登和雷曼兄弟公司之前一般，不断被负面消息攻击，股价急剧下降。直到当周结束，公司已经损失了2/3的市值[16]，并已开始找寻能够让其不至于破产的救主。

市场关注的焦点仍是科尔津提出的观点。20世纪90年代，科尔津在高盛做债券交易员，他因对欧洲信贷的大胆投注而在业界享有盛名。就像债台高筑的希腊为了还债正在祈求第二次援助计划一样，科尔津打赌比希腊更大的经济体如西班牙和意大利的财务状况一定稳健，且欧盟不会袖手旁观。他的想法也不无道理，时间会证明一切。但是，市场的表现并不符合他的预期，为了支持原来交易的头寸，华尔街的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债权人要求他必须追加保证金。10月28日，全球曼氏金融公司在银行的透支额接近1.75亿美元，为了最后一搏，科尔津命令其财务主管伊迪丝·奥布赖恩（Edith O'Brien）[17]从客户资金中挪用了2亿美元来帮助公司偿还此债务[18]。

这次乔恩·科尔津的巨大失误着实让人吃惊。他曾管理过高盛，也做过新泽西州州长。其灵活的头脑及出色的口才曾让他的人生大放异彩。1998年，针对失败的对冲基金——美国长期资本管理公司可能对股票市场造成毁灭性的冲击，他联合高盛在华尔街的对手[19]一起建立了一个救援计划，用其能言善辩的巧舌从这帮合伙人[20]手中得到许多股权融资，为高盛的首次公开募股计划奠定了坚实的基础。（当其离职后，此公开募股计划让科尔津赚了4亿美元[21]。）作为一名政府官员，他在应对全球经济衰退和政府财政危机方面的建树却显得乏善可陈。

在此期间，科尔津花边新闻不断：他结束了第一段婚姻[22]并与新泽西的一名工会官员传出了风流韵事；在高速路上发生车祸[23]，因未系安全带而受重伤；雷曼兄弟公司宣布破产的那晚被媒体拍到醉酒谈笑[24]的画面。在2010年，当其接手缩水后的全球曼氏金融公司后，为了让公司在日渐成为市场主流的掉期和大宗商品界更具实力，科尔津解雇了1400名员工[25]并拓展了许多新业务。

如今，科尔津因全球曼氏金融公司尚未解决的问题慌乱不已，而这一问题还在朝着更危险的方向快速发展着。对这种病入膏肓的经纪公司感兴趣的银行本来就少得可怜，现在连仅剩下的也都迅速退出了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

康涅狄格州的盈透证券本打算收购全球曼氏金融公司，但在最后一刻也放弃了。原因是周日晚上，有报道称全球曼氏金融公司的账户中有 9 亿美元的客户资金不知所踪，这让人非常困扰。

万圣节那天凌晨 2 点半，根斯勒家的电话突然响起。商品期货交易委员会的一位员工告诉他，盈透证券的购买计划已冻结，原因是全球曼氏金融公司的客户账户中出现了一个巨大"漏洞"。"好吧。"突如其来的状况以及公司账上大笔资金的流失让根斯勒难以置信，他自言自语道："我该怎么办？"

根斯勒穿着浴袍走到楼下。克洛伊和爱丽丝这两只爱犬想外出遛弯，热情地跑到他膝下。他与金融稳定监督委员会的成员通了电话，这个委员会是在《多德－弗兰克法案》下创建的系统性风险控制专项小组。在他寻求弥补措施的时候，美国证券交易委员会和美联储也已收到有关此事的通报。盈透证券正在严格审查全球曼氏金融公司的账户，监管者已得知 9.5 亿美元的账户漏洞属实。盈透证券如果得不到来自全球曼氏金融公司的合理解释，很可能就会放弃此次交易。全球曼氏金融公司的不良债务赌博现已完全演变成全球金融危机。

那天之后，全球曼氏金融公司申请了破产保护，这件事在部分商品市场上引发了巨大震动，一些主要农产品的价格明显下滑，原油的成交量也比以往降低了很多。[26] 这家破产公司的客户也被彻底禁止市场交易，[27] 仅能平仓而无法重新建仓。这种情况使得成交量变得更低并导致许多人无法进行新的交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周二，迈斯特和美国联邦调查局联合发起调查。调查报告显示，去向不明的客户资金很快缩小到 6 亿美元的范围内。虽然数值低于最初的预计，但缺口仍然非常大。不仅如此，将客户资金和公司资金混在一起，在经纪行业属行业大忌。据相关监管者透露，漏洞的真实规模实际上是 12 亿美元。

根斯勒决意在全球曼氏金融公司这场风暴中不参与任何事情。他对科尔津了解甚少，只知道他曾是高盛众多合伙人之一、债券部的负责人。1991 年，某个上司曾以科尔津的名义报名参加了马拉松比赛，而科尔津本人并没打算参加马拉松[28]。这就是他和这个高盛前总裁的接触和往来。尽管这样，他们的对话也是通过秘书转达的。

这里是华盛顿，任何政治丑闻只需轻微的扩散就能传述成令人尴尬不已的故事。奇尔顿对此深有感触。颇具讽刺意味的是，全球曼氏金融公司倒闭前的 12 月，科尔津曾到奇尔顿纽约的办公室意图游说商品期货交易委员会修改其第 1.25 条款，一项有关限制经纪公司使用客户资金的规定。而事实证明这正是全球曼氏金融公司的问题所在。奇尔顿因接受一个电视访谈而迟到，满身大汗地赶来却没搞定任何事情。科尔津因从圣诞夜重要聚会中抽出时间，到这儿却等了很久而大为恼火，还责怪了奇尔顿。但现在看来，那次会面以及次年 7 月的电话均非常可疑。奇尔顿感觉他会因为这种不透明而受到处罚，于是他打算在商品期货交易委员会网站上公布他们私人会面时的情景。其实肯这样做的人并不多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就在全球曼氏金融公司重组的同时，商品期货交易委员会的执行力越来越强，那些直指阿尔卡迪亚、帕农和前英国石油公司贸易商的原油价格操控案已经移交司法程序，[29] 而重点案件伦敦银行间同业拆借利率操控的调查也在顺利进行。迈斯特在其任职的第一个 10 个月中，共采取了 99 次执法行动 [30]，几乎是去年完成数量的两倍。

不像证券交易委员会和司法部门可以根据先例来执法，迈斯特正按照自己的想法来制定执行规则。例如，有时候很难确定和解费金额的大小，他就根据自己的意愿进行巨额罚款。“他相当清楚金融机构不会与政府唱反调，因此他便可以制定非常高的罚款额度。”一个跟迈斯特共事的人如此说道，“他们通常罚个几千美元了事，但大卫说，‘那么，罚款 1 个亿怎么样？’”很快，他就得到了好几个亿美元的和解金 [31]。

全球曼氏金融公司仍有一个核心问题，此问题伴随着科尔津对于挪用客户资金的否认而愈演愈烈。商品期货交易委员会正在汇总此案的各项证据，并根据全球曼氏金融公司以及其高管玩忽职守的问题或者更为严重的事项进行调查。同时，商品期货交易委员会正在调查达美航空公司一位资深风险管理经理的可疑交易行为。这位经理完全知道达美航空公司的对冲计划，他据此使用自己的私人账户买卖原油期货以及其他期货产品。达美航空公司是大型航空公司，其对冲计划可能会影响整个市场的价格走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反对持仓限额法案的声音一时难以平息。商品期货交易委员会计划在2012年下半年开始执行持仓限额法案，而业内的交易集团为了让商品期货交易委员会放弃限仓，将其告上法庭。9月28日，联邦法官否决了商品期货交易委员会的所有提案，[33]并指出其在无充分证据的情况下强制实行的限制措施属于越权行为。此案被发回商品期货交易委员会重新讨论，法院要求商品期货交易委员会重审拟议的规则并重申自己的观点。商品期货交易委员会决定上诉，由此在法庭上又折腾了数月之久。

这个挫折让根斯勒感到屈辱，因为法庭的这项判决打击了该机构的一项关键政策，根斯勒在其中投入了大量政治资本，奇尔顿也是如此。不过，根斯勒随后说："这正是我们民主制度的一部分。"

他的评论表现出了那些刚刚成功引导某些政治局势的人所有的一种奇怪的乐观主义。到2013年年末，根斯勒只剩几周就要离职，对未来他没做任何打算。

詹斯勒喜欢列举众多和他共事过的立法委员和政客名号。他说自己曾被"皮特·劳斯、盖特纳、杰克·卢、丹尼斯·麦克多诺"这些人挽留，除此之外，还列举了一位白宫前任幕僚长、过去和现在的财务部长以及目前的白宫幕僚长是其支持者之类的例子。

尽管即将卸任，根斯勒依旧保持着惊人的高效率，甚至利用因会议迟到者腾出的时间跟执法人员进行临时会议。之后，他又不顾其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员工感受，在电梯里拖着员工谈话，导致别人差点儿误了晚上回家的末班火车。他的影响力非常广泛，自 2009 年起，在符合《多德－弗兰克法案》的情况下，超过 60 条新规则被纳入该机构颁布的义务准则内。掉期市场中有 410 万亿美元左右的合约正申报进入美国商品期货交易委员会的资料库，这些曾经完全不透明的场外衍生品交易市场开始受到严格监管，而这仅仅是在政策制定方面。

在政策实施方面，商品期货交易委员会执法小组的工作主要围绕罚款和解展开，包括针对瑞士银行操控伦敦银行间同业拆借利率的 7 亿美元民事处罚以及另外 9 起罚款。阿尔卡迪亚的案子之前差点被驳回，目前还在法庭审理阶段。另一个标志性案件是天然气交易员布莱恩·亨特（Brian Hunter）由于过度持有对冲基金不凋花公司的头寸而导致 2006 年的市场危机，这个案件很快就会提起诉讼。商品期货交易委员会对乔恩·科尔津也提出了诉讼，控告其对全球曼氏金融公司的员工管理不当。这些人肆意挥霍客户资金来维系自身在欧洲的交易，此案还试图对科尔津在期货业实行禁入[33]，很少有前政府官员会受到此类惩罚。尽管如此科尔津依旧据理力争[33]，打算顽抗到底 。

最终，持仓限额法案重回市场。2013 年 11 月 5 日，原始提案在法院被搁置一年多后，委员会以 3 : 1 的投票结果批准了修改后的持仓限额法案，只有欧·玛利亚投了反对票 (萨默斯那时候已经离开了但还没有新人接替，伟杰投了赞成票)。

这时候，商品期货交易委员会的律师在法律条文的文件撰写上没留任何余地。[34] 新的提案完整梳理了《多德－弗兰克法案》中与头寸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限额相关的描述，称此法案的“必要性”已不需要商品期货交易委员会证明。

无论如何，商品期货交易委员会为其提案的公正性做了尝试性说明。法律明文规定持仓限额法案在 28 个主要商品市场上作为抵御市场操纵行为如逼仓的“预防性措施”。而且考虑到“过度的大额投机性头寸可能会给市场价格带来压力”，因此这些法律是非常必要的。

学术界的研究以及机构自身的经验也佐证了文件内容，那些研究现在在业内已经为人所知。历史上，曾有许多例子证明对投机行为进行严格限制的必要性。比如 20 世纪 70 年代末 80 年代初臭名昭著的亨特兄弟操控白银期货事件。离现在近一些的例子有 2006 年大型对冲基金不凋花公司导致天然气价格的巨幅波动。这两个事件造成市场不稳定，引起了市场投资者的恐慌。更近一些，2011 年小麦和其他商品价格上涨成为“阿拉伯之春”的导火索。类似事件还不少，在此不能一一列出，但公众对过度投机的恐慌已可见一斑。

奇尔顿竭力促成的事情终于开花结果，对此他非常满意。在 2013 年年末宣布了退休计划后，他写了一本有关庞氏骗局的书并渴望在媒体相关领域继续他的生涯。“如果有人根据法律对此提出质疑，我毫不意外。”针对投机行为的新限制措施，奇尔顿如是说，“但我认为这些规定是经得住考验的。”

但在彭博新闻社的一次采访中，他直指行业游说[35]影响了他的改革力度。“我所学到的是，金融机构非常有权势，他们总能让你的监管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革努力付诸东流，使市场恢复到监管前的状况。”他说，“华尔街公司影响力巨大。”他用“奇尔顿式夸张法”补充道，为了抵制监管，由银行雇用的说客采用“四面突击扼杀法”，即四管齐下的策略，首先是压制、抽资和谈判，如果都失败了，那就提出诉讼直到结果令其满意为止。在代表监管改革的声音中，奇尔顿虽然侃侃而谈，其声调令人振奋，但其传递的内容却让人感到，改革所面临的阻力巨大，形势不容乐观。

根斯勒没有采用对华尔街咆哮的这种形式来表达自己的观点，而是更喜欢进行务实理性的沟通，并更愿意多花时间来思考如何使商品期货交易委员会的政策获得广泛成功。他对未来的思考还有些模糊，但心理上已经做好了面对争议的准备。他说道，“你当然不希望每天醒来都听到关于自己的闲言碎语，但为了让政策贯彻不得不这样。”这也是下一届总统竞选的民主党可能候选人希拉里·克林顿（Hillary Clinton）在 2008 年白宫一次聚会时对他说过的话。

“这就对了！”11 月的一个下午，根斯勒在委员会位于纽约的办公室里说道，“我不敢说每天都很棒，但我可以说每天都很有趣！”但仅仅两个月后，他就从华盛顿的办公室打包走人了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



The Secret Club That Runs the World

第 11 章

拉格尔斯的策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉格尔斯加入达美航空公司不到一年，就扭转了这家航空公司在对冲交易上的颓势。他的交易策略为公司创造了超过 4 亿美元的收入。公司遭遇现金危机时，他在高风险民用取暖油方面的投资也为高管的报酬提供了有效的资金支持。此外，他还广泛地向公司飞行员普及现代化交易的思维模式。

关于拉格尔斯取得成就的信息在达美航空公司亚特兰大总部不胫而走。在一次公司高层会议上，拉格尔斯与他的团队所做的贡献赢得了大家的热烈掌声。本·伯格姆（Ben Bergum）及另一个同事也被晋升为管理层，此外他们还被邀请为员工做一个有关他们如何成功的演讲。自此，拉格尔斯位于金融大楼三楼的小团体，从最初的几名员工以及一本毫无用处的对冲策略指导手册，成长为现在 20 人的大团队。

“组内的成员就像校园里面的明星人物。”拉格尔斯回忆说，他做过很多关于对冲团队成功经验的励志演讲。“面对 200 多个乘务人员，告诉他们在这场原油之战中我们赢了，那真是极具冲击力！”他回忆道。

当时拉格尔斯和他的妻子伊凡住在亚特兰大的一处豪宅内。结婚十多年后的一个晚春，他们迎来了第一个孩子的降生，但拉格尔斯却发现自己很难把精力集中在个人生活上。因为达美航空公司现在已经是一个非常活跃的市场参与者，他每周需要工作 80 小时并深受失眠的困扰，经常一夜惊醒好几次查看海外市场的能源价格。2012 年年初，伊朗威胁说要封锁中东原油的重要输出航道——霍尔木兹海峡。随之而来的就是原油价格的急速攀升，这种价格变化对航空公司的季度盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利无疑是摧毁性的。

但是拉格尔斯早有准备。那年冬天，他买入了新的原油头寸，判断其价格将在105美元和125美元之间浮动。数周以来，原油价格一直在110美元到115美元间交易，因此他的押注看起来非常明智。

最初，这个策略非常有效。当年的第1季度，布伦特原油价格暴涨了9个百分点，这个策略带来了4500万美元的收益，使达美航空公司远离亏损。到2月底，原油期货价格开始在120美元到125美元的区间浮动，当初设定的125美元上限看起来并不够高。除了伊朗对抗欧洲贸易禁运的混乱局势外，主要原油产地尼日利亚的冲突也愈发拉高了原油价格。

可以想象美国的航空公司这时有多么紧张不安。燃料费成为公司最贵的支出，而且没有任何信号显示价格压力会减轻。某家权威能源市场调查公司指出[1]，联邦航空管理局预测油价高于100美元/桶的状态会持续到今年年底，机票价格上涨已是大势所趋。

西南航空公司在2011年年末这个不太好的时机平掉了大部分航空燃油对冲头寸，4月份报告显示公司轻微亏损，因为原油价格攀升而手头没有可以弥补额外成本的对冲头寸。接下来一周在达拉斯的全体会议中，西南航空公司的首席财务官要求旗下的克里斯·门罗（Chris Monroe）扭转此局势。克里斯·门罗为人低调，是西南航空公司对冲操作的负责人。

西南航空公司的首席财务官指着门罗对上百员工说："如果我们能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制原油价格，门罗，那我们就没什么损失了。”大家听后一阵大笑，但事实上这位首席财务官的玩笑绝对是半真半假。员工们的视线穿过摆满胡椒罐和茶点的咖啡桌，瞥了一眼坐在屋子角落的门罗，想看看他的表情。而此时此刻，他能做的就只有微笑和摇头。在西南航空公司，对冲策略由委员会决定，对冲团队有时候并不能快速应对原油价格突变所带来的冲击。

拥有拉格尔斯这样头脑灵活的交易员，达美航空公司看来似乎毫不受油价上涨影响。但是达美航空公司也逐渐意识到，拉格尔斯是个厉害角色。他外貌谦逊、衣着保守，第一印象平易近人，反应好像慢半拍，说话混有中西部口音，直言不讳的说话方式也十分讨喜。他常常谈起自己的趣闻趣事，比如缺乏知己，或是第一次跟伊凡约会的窘境，或是他复杂的教育背景，他也酷爱分享一些行内的八卦，总是与人开玩笑。

但他自负聪明且傲慢，对公司规章制度的无视也让人深感不安。“他不会用金链子和白色保时捷来自我炫耀，他非常朴素。”曾在休斯敦美国银行与他共事过的人回忆道。(他到亚特兰大时，拉格尔斯已经开上了银色奔驰双座轿车。)“但很多事情他都很了解！”这个人补充道。无论是房屋、美术，还是能源市场都是如此，也正因此他在商品市场中的过度自信让人不安。此外，拉格尔斯对博弈中所面临风险的理解让其同事瞠目结舌，至少那些在美国银行与他共事了两年的同事们这么觉得。事实上，在给客户提供商品交易建议时“他对风险太轻描淡写了”，一个前合作者说，因此让一些交易商大为吃惊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉格尔斯知道，在达美航空公司，这些固有印象仍伴随着他，尤其在他与特里·格里格斯作对之后更是如此。特里是高盛的销售人员，曾质问过他取暖油头寸的事情。为了解释达美航空公司为何进入商品市场，伯格姆和其他人整合了大量幻灯片来陈述他们的策略。达美航空公司管理层密切审查拉格尔斯的交易情况，每日向董事汇报当前对冲交易面临的风险。这种汇报在华尔街很常见，例如高盛也会计算在险价值，即不利市场条件可能导致的损失并及时跟进。尽管不是同一个行业，但自乔治·马特森（George Mattson）这位昔日的高盛银行家加入后，达美航空公司的董事会就常常参与此事。

在与上司的周旋中，拉格尔斯逐渐发现许多他想做的事情都遭到了拒绝。例如，他努力为达美航空公司制定更为宽松的对冲政策，却没什么进展。他仍受财务主管雅各布森的管控，此人在距离不远的办公室里密切关注交易室的情况，当然还有巴斯琴、安德森及董事会。这种监视让拉格尔斯变得有些偏执。拉格尔斯认为，自己精通套期保值但并不需要对外公开策略。这惹恼了高盛、摩根士丹利和摩根大通，因此它们非常怀疑他的动机。

“我们长期保持多头，押注衍生品市场的原油价格上涨。”拉格尔斯回忆道，“尽管我们并非在每个时间点都是这样，但银行必须要花点工夫才能搞清楚我们的所作所为。”这些便是他认为的最大难题。

达美航空公司上半年一直在推进购买特雷纳炼油厂的事情，这也是安德森认为对付航空燃油价格飞涨的关键武器。4 月初，CNBC 一个新闻报道说[2]，达美航空公司打算斥资 1 亿美元购买费城区的工厂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低廉的价格反映出这项资产从各个角度来看都毫无吸引力。而作为卖方的康菲石油公司因亏损已停止了工厂运营，在工厂投入使用之前，还需要进行大规模翻修。尽管其他航空公司此前也曾有过类似的想法，但达美航空公司的购买意向使它成为业内第一个吃螃蟹的人。

在能源贸易界，市场是残酷的。达美航空公司的高管主动涉入这种麻烦的生意“因为他们很愚蠢”[3]，能源经济学家爱德华·希尔什（Edward Hirs）告诉《福布斯》（*Forbes*）杂志，纵观历史，航空公司回避炼油厂和其他实体资产是有原因的。他和其他的评论家指出，因为这种收购不仅运作成本太高并且充斥着各种债务问题。而且，如果原油或者航空燃油价格突然变动，炼油厂所有者将血本无回。很多评论家认为达美航空公司此举要么是愚蠢的空想，要么就是对冲交易失败的无奈之举。“他们肯定是在过去的模拟交易中惹祸上身了。”一位贸易商抱怨道。

拉格尔斯对所有骂声充耳不闻，忙着与英国石油公司和嘉能可石油业务交易员就特雷纳炼油厂的原油供给合同进行沟通。他对不能以私募基金身份投资精炼厂很失望，这正是他最初计划用来分散这个巨型项目风险的方式之一，但这并未挫败他的斗志。他有个最大化炼油厂产出的计划，包括增加航空燃油的生产，用其他石油精炼物比如柴油和煤油等换取更多航空燃油等。最初，达美航空公司的原油需要从西非穿过大西洋，因此需要支付昂贵的运输费。但用不了几年，原材料将是北达科他州的巴肯页岩油，那里巨大的地下原油储备正在不断被开采出来。与此同时，他还自我安慰，他曾在康菲石油公司及其一个钻探公司工作过，知道如何与供应商议价从而获得相对便宜的原油。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他指出：一旦获得巴肯页岩油，达美航空公司在物流上的专业性将可以使其在低成本的条件下实现原油的快速运输。

2012 年 4 月 30 日，达美航空公司激动地宣布了特雷纳炼油厂收购计划：用 1.8 亿美元外加来自宾夕法尼亚政府资助的 3000 万美元收购已关闭的炼油厂。政府的目的是保住成百上千的工作岗位。英国石油公司为其提供原油，而达美航空公司把柴油、汽油和其他边角料卖给英国石油公司和菲利浦斯 66 公司[4]来换取更多的航空燃油。为了这个“翻身仗”，需耗资近 1 亿美元对设备进行修复，因此炼油厂至少在数月内还是无法生产燃料，但是达美航空公司计划在劳动节恢复生产。

那天安德森飞往纽约跟分析师会谈，其兴奋之情溢于言表。

“我们将深入市场一线。”安德森在 CNBC 的电视访谈上谈道。[5]“像这种了不起的主意可以为股东创造巨大的价值！”他还补充道，达美航空公司的股价自收购计划首次曝光后上涨了 10%。

“无论是食品、金属还是能源，商品期货价格都将达到历史高位。”安德森说。他又指出，尽管可以从购买特雷纳炼油厂中获利，但预计达美航空公司当年的燃油花费将超过 120 亿美元，创历史新高。

6 月 15 日达美航空公司年会上，安德森走上讲台。“我们的目的是[6]参与定价并对每桶航空燃油的成本施加下行压力。”他对一个记者说道。关于购买炼油厂，达美航空公司希望自己很快成为航空燃油的卖方，而非买方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的说法和航空燃油市场并不一致，一时间有关市场操纵的流言四起。市场价格发布者普氏也听到了抱怨声。达美航空公司曾向普氏发出请求，申请参与所谓的定价窗口（每天交易结束后，普氏都会收集不同商品的报价）[7]。参与者要先接受严密的审查并在定价中遵循严格的定价方法。

年会后不久，普氏迅速向达美航空公司内部律师递交了一封埋怨安德森的信函。信中说，定价窗口是留给合法交易商的，安德森的说法和做法让普氏有理由相信达美航空公司可能会扭曲市场价格。鉴于如此强烈的反应，一位达美航空公司的发言人想缓和安德森的言论引起的负面效果。他告诉路透社一名记者说，航空公司此举只是为了航空燃油能够自产自销[8]。该发言人进一步表示，目前达美航空公司的子公司门罗能源公司正掌控着特雷纳炼油厂，而门罗能源公司并不具备在公开市场销售航空燃油的合法资格。

然而负面影响已然造成。商品行业恨透了达美航空公司购买炼油厂的计划，普氏声称要把达美航空公司踢出定价圈子，尽管这时离正式生产航空燃油还有好几个月。但除了等待以及尽可能地避免一些煽动性的言论外，达美航空公司也别无他法。安德森这个被记者轮番轰炸的家伙，已经打算推翻自己当初要控制市场的豪言，而他近段时间最后的公开言论也只能是他在达美航空公司的机上刊物发表的一篇文章。

2012 年 5 月 19 日，伊凡在亚特兰大产下一名男婴。拉格尔斯虽然疲于工作，但也希望可以多花一些时间陪伴妻儿，以便和他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一起度过那些必定夜不能寐的日子。拉格尔斯计划拿出几周时间与家人团聚。

然而对达美航空公司而言，没有比此时更糟糕的状况了。就在拉格尔斯孩子出生的前两天，由于中东国家石油的过剩产能使美国需求降至 15 年来的最低点，原油价格急速下跌。经济萧条和失业率最终影响了燃油的消费，内需疲软导致生产过剩、价格下跌。6 月初，原油跌破 100 美元关口，远低于拉格尔斯早年为商品期货预期的 105 美元的最低价格。

原油价格现在便宜了，但达美航空公司的风险对冲组合却需要高额成本，这简直就是一个巨大的讽刺。达美航空公司只能用延长信贷的方法来填补交易资金的匮乏。同时，这家航空公司不得不出售一些更值钱的合约，比如以 105 美元的价格出售原油期权，但即便如此资金还是不够。原油持续走低，达美航空公司的经纪商纷纷要求增加额外的保证金来维持之前的头寸。随着时间的推移，达美航空公司已经用尽了在高盛和其他银行的信贷额度，不得不开始使用上亿美元的现金去填补保证金的空缺。

正当拉格尔斯与妻儿在家团聚之时，他收到手下交易员发来的一连串邮件。“达美航空公司的高管很不满。”他们说。“那是一个让人恐慌的市场。”拉格尔斯回忆道。最终，拉格尔斯在两周多后不得不提前结束他的陪产假回到工作这个战场。

拉格尔斯重拾工作，但并没有立刻调整交易策略，而是到东京会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见一些石油总裁，看起来就像达美航空公司想要解雇他一样。同时，雅各布森和巴斯琴接手了他的活儿。拉格尔斯建议保留原来的对冲头寸，强调即使原油价格跌破 105 美元，公司也不需要利用期货合约进行对冲，因为现货原油将变得更加便宜，达美航空公司不会遭受任何损失。然而达美航空公司高管不听他这一套，仍倾向于购买掉期，或在场外大举购入价格在 100 美元左右的合约。“公司需要另辟蹊径时，这些高管却在原地加倍投入。”拉格尔斯回忆说。最终原油价格掉到 88 美元，账面上的亏损也骤增至近 7 亿美元。

三楼办公室里气氛凝重，对冲团队陷入拉格尔斯和他上司的争斗中。一些达美航空公司的董事会成员查看损失的细节时非常生气。拉格尔斯说至少有一个董事当面冲他咆哮过，他们正面临着所有头寸被平仓的威胁，或者必须出售头寸来换取现金。伯格姆在争吵声中开启了新一年的工作，他公开表示不知道自己的位子能否保住。“我不知道我们会不会被狠狠羞辱一顿之后解雇。”拉格尔斯说伯格姆在一个极其惨淡的时刻如此吐露道。

无论如何，风险在一定程度上被控制住了。尽管航空燃油成本上升，并且公司被要求追加 3.5 亿美元的保证金[9]，但多亏了客运收益的增加，达美航空公司在第 2 季度实现了盈利。

那个时候，雅各布森召唤拉格尔斯到办公室与电话另一头的安德森进行了临时谈话。这位首席执行官知道拉格尔斯在押注原油掉期合约时遭到公司内部反对，因此试图对其进行安抚，他表示，拉格尔斯的最终决策是正确的。“我知道你放弃了从对冲中获利，但别担心那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些。”安德森用手机免提鼓励道，“航空公司情况已好转！”

“好吧。”拉格尔斯说，但他仍持怀疑态度。

那年秋天，拉格尔斯还在奋力拼搏。他睡得少、吃快餐，也无法有充足的时间同伊凡和孩子好好相处。夏季里达美航空公司管理层插手对冲策略的事彻底惹怒了他。如他所料，原油价格从 6 月底开始反弹，而他现在的工作就是弥补管理层此前犯下的错误。安德森、巴斯琴和雅各布森根本不懂期权市场，拉格尔斯愤怒地说，他们对此都是一知半解。这也难怪，此前达美航空公司进行原油价格对冲时账面总会出现上亿美元的亏损。

到了 9 月，特雷纳炼油厂的翻修大致完成，系统试运行也准备就绪。炼油厂当初辞掉的很多员工被招募回来，而用于加工的原油也准备好了。公众对于价格的争论也已平息，达美航空公司甚至与普氏冰释前嫌。一旦炼油厂启动，这位市场价格提供者会允许航空公司参与价格制定。

然而，此时公司却在渐渐疏远拉格尔斯。达美航空公司管理层打算让特雷纳炼油厂与核心业务分别独立运作，让管理炼油厂的子公司直接向安德森汇报，供应安排作为战略计划由其他部门负责。拉格尔斯唯一可做的就是参加 10 月份于拉斯维加斯举行的行业演讲，但是甚至是在那儿，他也必须按照公司的意愿谈论炼油厂。评论家对其表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

印象深刻，但这对拉格尔斯而言并没有什么实际意义。

除此之外还有其他不好的迹象，达美航空公司管理层回避拉格尔斯的报酬要求，不仅如此，还暗示他今年的奖金会比他想象的少。与此同时，上级仍在做一些他认为愚蠢至极的交易决策。

10 月末，东海岸被暴雨、飓风、洪水袭击，“桑迪”风暴导致大面积停电，纽约港口附近的许多炼油厂都停工了，还有很多大型存储精炼产品如航空燃油和汽车燃油之类的储罐“终端”被冲走而被迫下线。受风暴摧毁较严重的纽约和新泽西州的很多地方，加油站前都排起了长队。纽约市政府提供了紧急燃油输送，而新泽西州对机动车驾驶员甚至实施了汽油消耗定额。

百里之外，达美航空公司旗下重新开业的特雷纳炼油厂，居然奇迹般地毫发无损。然而由于沿海运输管道的破坏影响了燃油的运输。拉格尔斯尝试将特雷纳炼油厂的产品卖给竞争对手，却被同行以低价抢占了先机。同时，一项航空出版物中的民意调查道出了很多航空燃油市场参与者的疑惑，那就是达美航空公司是否真的可以通过特雷纳炼油厂节省费用，成为让其他航空公司效仿的先例。

公司里面麻烦不断，而生活上的小事情也让拉格尔斯忙个不停。伊凡正筹划要在新泽西北部买下一个化妆品制造厂，所以两人开始在蒙特克莱尔找房子，打算离工厂近一点。他还抽出一天去纽约观看了美网年度公开赛，达美航空公司的一个经纪商为他们提供了座位，并提议就拉斯维加斯演讲之便来一次家庭旅行。拉格尔斯这时也在用他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的私人账户交易原油、取暖油或其他大宗能源商品来赚钱，但交易账户都是注册在伊凡名下的。

在商品市场中，个人参与交易十分常见，但对于企业员工却是例外的。有些企业可能由于没有预见到对冲交易者的工作性质，因此并没有明令禁止。从事商品交易并不要求持有特殊的金融执照，同时公司针对商品交易的管控与股票等交易相比，也更加宽松。如同华盛顿针对投机商的辩论结果一样，许多市场参与者认为像原油、黄金、铜这类商品的流动性很高，因此不易受到操纵。公司政策不允许拉格尔斯使用个人账户交易，但其上司显然对此不太清楚。这是熟悉拉格尔斯职位的人说的，也可能因为他的职位并不涉及直接使用客户资金进行投资，因此拉格尔斯大多数情况下不受监管。

2012 年年底，达美航空公司收到了商品期货交易委员会的传票，要求交出有关拉格尔斯参与的一切企业及个人交易的交易记录。虽然针对的不是公司本身，但燃油事业部一把手却是其目标。

这次传讯意义重大，作为达美航空公司的套期保值战略架构师，拉格尔斯曾长期掌握世界第一大能源购买者的非公开信息，比如它们的市场操作计划。就像帕特尔和安杜兰德在蓝金公司学到的，原油市场上的一笔大额卖出足以让每手合约下降 2 ~ 3 美元；理论上任何一个预先知道这种交易信息的人都可以通过在其前面出手而大赚一笔。由于拉格尔斯个人交易的品种和他工作上交易的某些品种相同，以公谋私的可能性就大大提高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传票到达之前，一位当时并不在亚特兰大的高层曾致电拉格尔斯。这位高管解释说，商品期货交易委员会已经在调查达美航空公司的交易记录，还特别强调是有关拉格尔斯的信息记录。管理层想要知道调查的具体内容。

拉格尔斯回答说这并不是什么大事。他告诉达美航空公司，商品期货交易委员会监控他已经有一段时间了，估计已经超过一年。拉格尔斯只把传讯看作他的个人问题，航空公司不用担心，而他自己在华盛顿有私人律师。

达美航空公司的律师团队评估了整体情况。奇怪的是，拉格尔斯并不愿详谈调查细节，尤其是他已经知道商品期货交易委员会的监控有一段时间了。律师认为，他无疑已经意识到自己处于危险境地。达美航空公司再次要求拉格尔斯回亚特兰大对公司律师团队做简报。他对此毫无回应，公司对他下了最后通牒：要么 12 月份回公司开会，要么就终止其在公司的一切职务。

拉格尔斯再也没回来。

对拉格尔斯而言，商品期货交易委员会的传票对其离去几乎没有任何影响。

我第一次与他谈话是达美航空公司 2012 年春季宣布特雷纳炼油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厂购买计划时。当时我通过电话向他自我介绍，双边合同显示他是这笔交易的主导。为 CNBC 做报道后，我非常想和他见面聊一聊。达美航空公司的企业文化很谨慎，但作为高管，拉格尔斯却出人意料地随和，他看起来很乐意告诉我原油衍生品市场的历史以及他所交易的原油衍生品的细节。他能随意地把枯燥冗长的事情说成有趣生动的故事，其中包括 21 世纪初那会儿他如何做空布伦特原油市场，以及来年墨西哥对冲原油价格风险敞口的策略等。他还告诉我有关自己第一次在伦敦当交易员时受挫的趣闻趣事。

那年夏天，拉格尔斯常和我聊天，偶尔我们也会共进午餐或下午茶。我甚至还见过他妻子伊凡几次，一次是与拉格尔斯喝茶，还有一次是我与丈夫吃晚餐时。如同皮埃尔·安杜兰德一样，拉格尔斯经常慷慨激昂地向众人展示自己的交易成果，也会在其他会议上针对自身的不足大加嘲讽，所以嚣张的气焰及深深的不安这两种看似水火不容的情绪却融合于他身上。在达美航空公司工作的这 6 个月里，他看起来对航空燃油的交易情况了如指掌。

2013 年 1 月末，拉格尔斯隐居于新泽西州的蒙特克莱尔某处，为购买这一居所他支付了 95.6 万美元。他的妻子伊凡正忙着经营刚刚购入的化妆品厂，而他们的儿子在泰籍保姆的照顾下，已经可以在学步车里围着大人转悠了。在一个下雪的清晨，我驱车对他进行了拜访。

见面时，拉格尔斯穿着宽松的牛仔裤及一件系扣式的衬衫。他向我坦言离开达美航空公司倍感轻松，在纽约找寻新工作又给他带来了无限的欣喜。他说自己至少与一家经纪公司谈过，还包括几个想在商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品界有所发展的私募股权基金。

这次见面中我向他提出了写这本书的计划。因为工作上的临时变化，我担心他会因为达美航空公司而拒绝此前同意的采访。但他似乎并未受到工作变动的影响，除了少数事情外，他开心地向我讲述了其在达美航空公司的工作情况，这也说明他仍是一如既往地无所畏惧。

“我个人对市场的看法完全不同于他人，”他说道，“我认为在大多数情况下，市场本身就会告诉你它的走向。今天有两则新闻，其中一个是富尔多新闻报道的有关伊朗的新闻，现在证实其真实性了吗？”他谈到的是伊朗备受争议的铀燃料库爆炸事件[10]，“我的直觉是，这件事已经发生了，但没人在乎。美国人看到新闻后掺和进来只是想引起关注。所以今早 9 点前，这件事就传开了，也就是从那时起，铀燃料的价格一路下滑，这就是市场给我们的指向，今天将是看跌的一天。”

他还和我聊起了市场结构及个人历程，其中包括他如何进入达美航空公司。而谈到他如何离开时，他变得有所保留，说这件事不方便讲。“我对交易策略的事极其愤怒，”他明确地说。本来押注原油价格上涨，“他们却想扭转它。”他接着说道。

他并没有讲述他的近况，而是带我参观了他的新家。这座位于郊区安静街道上的四层豪宅简直无可挑剔。家人正在适应环境中，房子装修得十分低调，但温馨的纯木地板和清新的白墙让人很有好感。

拉格尔斯的居家办公室在一个温馨的阁楼里，在窗前可以俯瞰整个街道美景。他走到两个显示屏前，点击鼠标，将光标移动到近期能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源期货市场走向的图表上。他告诉我，最近做了不少交易，而另一个屏幕则显示着“伊凡·拉格尔斯”的账户名称。

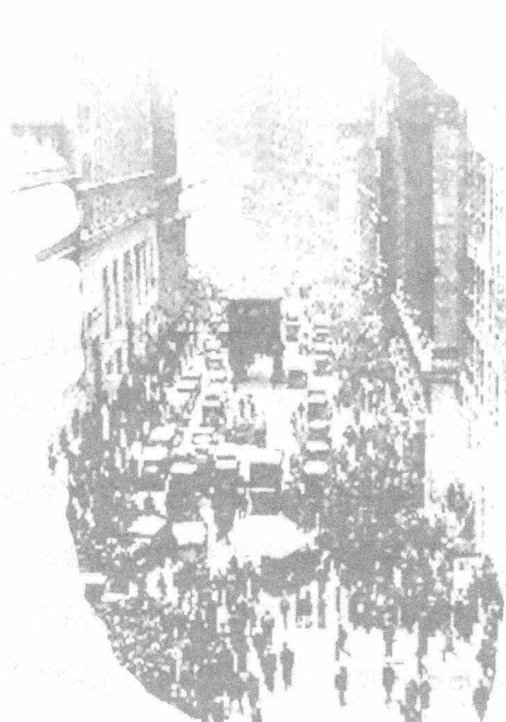
采访过去两个月后，我再次听到了有关拉格尔斯被迫离开达美航空公司的传闻，不是因为对冲策略上的分歧，而是因为跟他有关的联邦调查。3 月底，我致电他想求证此传闻的虚实。

拉格尔斯坦言，自 2011 年起，商品期货交易委员会就开始对其展开调查，“他们已经跟踪监视我将近一年半了”。但商品期货交易委员会的调查与他离开达美航空公司毫无关联。他还向我提到了达美航空公司和普氏之间的矛盾，以及他在达美航空公司时所遭受的来自高盛的打击报复。他否认司法部门已经介入（传言司法部门将调查他的行为及他的妻子在其中的作用）。

拉格尔斯对此相当坦然，谈到监管部门的调查时，拉格尔斯说道：“我不在乎，这是意料之中的。”我此前认为拉格尔斯可能不希望我知道他与商品期货交易委员会之间的矛盾并写入此书，但现在看起来他好像真的不在乎。不过，作为石油界的前交易员、麦肯锡公司的对外客户顾问和达美航空公司的资深交易员，拉格尔斯会引起美国政府的注意倒也不足为奇。他说：“那将成为我余生中无法抹去的记忆。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



The Secret Club That Runs the World

第 12 章

泡沫的破灭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亲英派杰夫·柯里（Jeff Currie）出生于美国俄勒冈州，是高盛德高望重的商品分析师。在伦敦文华东方酒店与客户的一次会面上，他突然意识到持续多年的盈利局面可能即将结束。

2012 年 10 月，伦敦金属交易所主办的活动周如期举行。伦敦数百名金属交易员参与了相关市场的研讨会，讨论议题包括从铝到锌一系列金属的市场状况。由于柯里所在的高盛团队交易范围涉及所有主要市场，故对其团队来讲，该活动周无疑为其聚集了大量现有及潜在客户。柯里借此机会举办了一个早餐会谈，向众人展示他们团队的研究成果。

会前，柯里仔细安排了会议议程，并不断解决临时发现的问题。他发现讨论的内容有些脱离议题。

然而问题并不在于参与者，因为其中不乏商品界的佼佼者。问题在于几年前，利润表是媒体的焦点，但是现在，业绩以及心境的改变才是焦点。柯里从他们口中听到的不再是从市场获得高收益之类的有趣故事，而是如何从投资商手中吸引新的资金。

这一焦点的转换可以通过衍生品市场的变化得到印证。GSCI 指数已经连续横盘了两年，两年间价格基本没有变化，使得过去产生的收益被熨平。基金纷纷清盘，其中不乏像半人马公司和蓝金公司等曾经业绩突出的基金。而幸存下来的如克莱夫资本公司[1]和约翰·鲍尔森等还在与不利形势顽强地抗争着。柯里扫视一圈会议室后，发现现存基金资产总和是商品对冲基金成立 10 年以来的最低值。难怪当年商品基金会损失将近 3%。[2]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平心而论，柯里认为市值缩水的责任并不全在基金经理。他在伦敦活动周后表示："不是商品期货穷途末路，而是其他的资产类别或投资工具组合前途更加光明。"

柯里绘制了一个图表，证明以石油和黄金为主的商品时代已经结束。尽管人们仍使用商品超级周期理论来说明商品的高价格还会维持一段时间，但他却发现如今股票的潜在回报要更高。21世纪初，商品价格飙升至历史高点，但股价却只是小幅上涨。后期，为使股市从金融危机中恢复过来，美联储实施货币宽松政策刺激股市增长，此政策的核心是每月850亿美元的资产购买计划，来达到刺激经济增长的目的。在如此环境下，仅仅通过复制商品交易者曾经的投资方法，投资简单加权的股票指数，如道琼斯工业指数和标普500等指数，利润率就可达到15%、18%甚至超过20%。

在柯里此番表述公开发布一年多后，即2014年年初撰写本书时，他关于股票市场的预言应验了。2012年、2013年股市接连创下历史新高，和商品同为后衰退时代投资者宠儿的债券却突然无人问津。由于中期国债及风险等级高的公司债券收益惨淡，投资者开始对其避而远之。著名的股票投资商莱昂·库珀曼就曾反复说道，债券投资就像在一辆蒸汽压路机前捡硬币一样[3]。虽然对于那些精明的投资商来说，即使是垃圾债券或高违约风险债券以及高风险欧洲信贷，也是一个利润丰厚的沙箱，但问题是人们很难以合适的价格进入市场。

投资股票、共同基金、退休基金、捐赠基金和对冲基金都离不开资金的支持，这意味着基金经理要抛弃商品市场从而获得充裕的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在柯里举办早餐会后，也就是商品对冲基金最后一次盈利后的两年时间里，基金经理正在逐渐逃离商品市场。

美国加利福尼亚州公务员退休基金也迅速撤离商品市场，其拥有的 4.5 亿美元的期初投资资金曾令小型投资者对商品市场报以无限美好的遐想。讽刺的是，该基金并未从商品交易中挣到钱，即使在收益稳固的时候买进也是如此。事实上，平均来讲，它每年亏损 8%。[4] 至于其他养老基金，包括伊利诺伊州教师退休基金和加利福尼亚州教师退休基金，由于对商品投资价值的不确定，也都选择了退出。

那些批判以商品为主流投资的人们，如市场经济学家大卫·弗朗克认为商品投资的繁荣景象如同海市蜃楼。由于每个月将合约期限展期的高成本，一些人指责投行在原材料价格上涨时，大肆宣传贵得买不起的商品。批判人士认为，这些隐含成本实际上毁掉了 GSCI 指数、道琼斯瑞银商品指数及其他追踪商品价格的指数。即使存在期货溢价（即商品合约锁定的未来价格高于现货价格），也不能覆盖这些隐含成本。他们还表示，虽然很遗憾美国加利福尼亚州公务员退休基金和其他组织在商品投资市场上最终失败了，但从某种程度上，这也合乎情理，毕竟在养老基金已变成一种“傻瓜资金”的时代，是时候让普通人的投资变得更为明智。

在市场主体更替中，拥有 740 亿美元资产的沃兹投资咨询公司首席投资官杰夫·斯科特（Jeff Scott）说道：“我不是那些指数的粉丝。”尽管过去几年沃兹投资咨询公司把商品也纳入其对冲基金的投资组合中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“这个领域可能需要深思熟虑的或者积极型基金经理来管理，”他补充道，“我们的投资组合需要包含瘦肉猪期货合约吗？这可能不是最好的选择，同样投资组合中很多品种都是我们不需要的。”

斯科特在其投资组合中运用了其他工具来抵御通胀风险，但所涉及的工具却往往与股票市场无关，大宗商品就是其中一个。大宗商品所涉及的问题不仅仅是其业绩。不当的交易行为以及监管加强阻止了潜在市场参与者的进入，原材料交易行业自身已经陷入道德困境。2012 年艾奥瓦州富勤金融集团的[5]创始人卷走价值 2.15 亿美元的客户资金，导致这家经纪公司破产。此外还有全球曼氏金融公司的破产[6]（法庭要求全球曼氏金融公司补偿其受损客户）。这些现象和事件，彻底摧毁了大家对美国衍生品交易的信任。《多德－弗兰克法案》禁止银行开展自营业务，使掉期交易和场外交易更难开展，让衍生品交易的盈利空间缩窄。虽然根斯勒不再担任商品期货交易委员会主席，但商品期货交易委员会在商品交易市场赢得了更多的尊重，同时其他监管部门如联邦能源监管委员会以及司法部门也开始积极监管商品交易市场。

2013 年，联邦能源监管委员会指控摩根大通通过复杂的定价机制操控电力市场。摩根大通因这件民事违法案件被罚款 4.1 亿美元[7]，同时美国曼哈顿的律师在调查此事中还发现摩根大通可能存在其他违法行为[8]。在与联邦能源监管委员会的和解谈判中，摩根大通宣布了出售全部现货商品业务的计划[9]。摩根士丹利也一样，交易员的离职和不断缩水的收入让公司饱受折磨。在与投资商多次洽谈后，2013 年圣诞节，摩根士丹利宣布把石油和天然气资产卖给俄罗斯石油制造商洛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯奈夫特公司，摩根士丹利的前任首席执行官约翰·麦克则是该公司的董事之一。商品期货交易委员会至今仍在调查拉格尔斯的个人账户，但尚没有确切的判决。（拉格尔斯最近告诉我，在 2013 年他已经放弃了商品交易；在写这本书的时候，他在一家私募股权基金凯雷投资集团担任能源企业的顾问。）与此同时，高盛囤积铝的做法遭到政府多次调查，并被起诉存在垄断行为。高盛忙于应对这些控诉，并宣称没有计划卖掉迈特罗。迈特罗在现有法律监管体系下，到 2020 年仍会非常安全。但是在铝风波中，伦敦金属交易所仓储规则的变化，导致迈特罗的利润空间越来越小。

无独有偶，在欧洲，安东尼·沃德因囤积可可豆而被称为“巧克力手指”，当时令整个行业面临窘境。同时，嘉能可的首次公开募股竟意外引起新一轮的审查。现货商品交易商为了经济利益再次成为地球资源的掠夺者。

他们不在乎财富榜单上的排名或者子女与名流圈聚会的花边新闻（格拉森博格的女儿就曾上过《纽约邮报》的匿名花边新闻），却会对更为实质性的控诉做出回应。在与斯特拉塔公司谈判过程中，嘉能可事件的报道就像是两部令人震撼的纪录片：一部名为《生财有道》[10]，讲述了嘉能可在非洲赞比亚挖掘铜矿，而赞比亚为嘉能可供电，嘉能可从中赚取了近 30 亿美元；另一部是 BBC 的纪录片[11]，讲述嘉能可在刚果所开设的矿业公司给当地带来不良后果的情景。嘉能可反对这些指控，但内部爆料却接踵而至。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品交易市场中的巨头们之所以能够屹立不倒，多半靠的是其自有资本、行业中的翘楚地位甚至是某种天赋，毕竟银行所有权以及政府的监管重点总是来回变动，投资者也可能突然撤资。在马克·里奇垄断了原油交易市场之后的40年里，仍很少有玩家能够进来分一杯羹。在商品交易市场中具有全球影响力的公司寥寥无几，如果你知道他们在做什么，这等同于知道了赚钱的秘方。任何情况下，对原油、棉花和铜等商品价格走向的正确判断和押注就是赚钱的诀窍，特别是在只有少数人能够做到时。

安杜兰德就是一个典型例子。2013年年初，他与前合作伙伴丹尼斯·克雷玛友好地解决了前公司余下的法律问题，并成立了一家名为“安杜兰德资本公司”的基金公司。他曾在邮件中向我称赞丹尼斯·克雷玛很好，并且希望他们的友谊能在书中得到很好的体现。新基金公司刚成立6个月时其业绩就非常惊人。公司位于骑士桥并且雇用了曾经的蓝金公司员工，如尼尔·帕特尔和保罗·费尔德曼。由于正确投注布伦特原油期货市场而不是WTI原油市场，安杜兰德资本公司的年中盈利超过50%。

这个年轻的法国男人重新成为新闻焦点，他闲聊跆拳道和布伦特原油价格，继而被爆料曾是一位前名模的丈夫，以及他总能在他人失利的时候大获成功。尽管到了秋天，对WTI和布伦特原油之间差价的错误押注吃掉了公司前期的部分收益，安杜兰德仍独占鳌头。到了2013年年底，安杜兰德的收益额增长了24个百分点，管理的资产超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过 2 亿美元。相比而言，一度成为其竞争对手的简·鲍罗特就没有如此幸运了。正当安杜兰德资本公司着手准备在投资者推介会强调公司成立首年就大放异彩时，鲍罗特位于伦敦的对冲基金希格斯资本公司已经关门大吉了。珍妮弗·冯在 2012 年创办的阿巴拉特资本公司同样未能幸免。而后，珍妮弗·冯迅速投奔对冲基金千禧基金管理公司，成为商品交易员，那一年她正好 30 岁。

像安杜兰德一样的成功者还有斯特拉塔公司的前首席执行官米克·戴维斯。2013 年年末，在嘉能可恶意收购案尘埃落定几个月后，戴维斯宣布了启动 1 亿美元的资金来开创名为 X2 资源的新矿业公司的消息，由亚洲来宝集团和私募股权基金 TPG 这两个备受尊敬的投资商作为强大的后盾。虽然戴维斯预言投资矿业可获利，但他离开斯特拉塔公司时，已经造成了 77 亿美元的损失，且大部分损失都与斯特拉塔公司的资产相关。此时，他的社会声望发挥了巨大作用，许多投资商依旧愿意为他投入大量的资金。意料之中，布雷特·欧施尔在这个项目中给他提供了建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致　谢

本书是3年来整合各界资源的结晶，这其中有太多同事、朋友的帮助。至此我要对下列名单中所提及的朋友表示由衷的感谢。

在CNBC的工作让我有机会接触到商品圈，了解了天然气、农产品以及原油交易中关键人物的故事。当我确定这个主题时，Mark Hoffman和Nik Deogun非常慷慨地给予我支持，让我有足够充裕的时间去旅行及创作，对此我献上最诚挚的感谢。同样感谢Nick Dunn、Lacy O'Toole，还有我那耐性十足的出版商Dawn Giel，感谢他们一如既往的支持。同时还感谢来自Mary Duffy, Brian Steel, Jim Cramer, Robert Frank, Phil LeBeau, David Faber, Mary Thompson, Gennine Uliasz等人的鼓励，并感谢Mary Ann Lateano-Fox和Patty DelVecchio对作者照片的完善。

Bob Barnett，我的老朋友也是我的律师，感谢您长久以来对我在法律方面的帮助与支持。

Adrian Zackheim，我一直以来的出版商，也是我坚实的后盾。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无数的电话、聚餐以及在汉森大街上激烈讨论之后，我们还是制订了一个出版计划。Emily Angell 总是及时给予我鼓励。Allison McLean 从第一天起就不辞辛苦地帮我做市场策划。谢谢 Will Weisser 的忠实拥护，Joe Perez 和 Chris Sergio 设计的出色封面，还有 Jesse Maeshiro 对本书出版的推进作用。能够潜心写作的机会实为难得，我很荣幸能与这样一个优秀的团队一起工作。

在商品交易的世界中，我认识了许多大师级的人物。在他们中的许多人为本书提供了大量信息，很遗憾我无法一一指名道姓地表示感谢。但在此我还是列出了部分名单，聊表我对他们慷慨帮助的感激之情：德怀特·安德森、比尔·巴格利、杰夫·克里斯汀、杰夫·柯里、比利·杜纳万特、巴克·杜纳万特、大卫·弗朗克、安迪·凯莱赫、赫尔曼·科尔迈耶、道格·莱斯利、大卫·里利、迈克尔·马斯特斯、杰森·玛耶兹、尼尔·帕特尔、克雷格·皮龙、博·泰勒、伊莱·突里斯、克里斯·温克尔曼和特雷弗·伍兹。此外，我要感谢斯图尔特·布恩斯、克里斯克·格拉姆斯、米利亚姆·伍德、布鲁克林·麦克劳克林和迈克尔·索思伍德，感谢大家无私地与我分享你们的研究与独特见解。

此外，我还要特别感谢皮埃尔·安杜兰德、巴特·奇尔顿、珍妮弗·冯、加里·根斯勒、乔恩和伊凡·拉格尔斯，谢谢你们愿意费时与我分享你们的故事甚至收入状况，并让我有机会得以与你们的家人和同事进行交谈。同时，还有那些交易员、银行家、对冲基金管理者、投资商、农民、分析师和教育者们，在此虽然无法道出你们的名字，但你们知道我指的是谁，真心地感谢你们所给予我的一切。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在撰写这本书的过程中，我有幸在机缘巧合下认识了一位兼具智慧、勤奋、开朗这些美好品格于一身的研究员：克里斯·杜安。感谢你在重重时间限制和巨大的技术难题压力之下，有条不紊地按时完成了所有的研究工作。

感谢那些身处远方的朋友们，谢谢你们在我新闻报道上所给予的帮助，尤其要感谢的有卡塞尔·布莱恩－娄、尼尔斯·布莱恩－娄、强尼·霍斯曼和布鲁·欧沃，是你们让伦敦变得像我第二个家一样。同样感谢三维瑜伽俱乐部、阿森纳足球俱乐部和布莱克斯酒店。

一直以来，我都毫无顾忌地询问各类建设性意见，对此，我衷心地感谢那些曾被我叨扰过的朋友和同仁，感谢你们对我的包容及谅解。感谢达纳·卡米拉与我分享您对嘉能可-斯特拉塔公司合并案例的独到见解；也感谢希拉·柯哈卡有勇气阅读我的手稿并且在球场、星巴克以及其他很多场合给予我安慰；感谢克里斯·斯图尔特和安德鲁·戈得曼在看完半成稿后给我的改进意见与建议。同样感谢的还有萨拉·埃里森、利加·拉格尔和迈克尔·斯克诺菲，以及我的战友格雷格叶、查尔斯和贝瑟妮·麦克莱恩。

所有人当中我要特别提起彼得 W. 卡普兰，就在我完成这本书的那周他与世长辞了。我人生中第一次报道新闻的机会就是彼得所给予的，尽管那时我还只是个在校的大学生，他是唯一愿意在我刚毕业时就雇用我的编辑。他对世间万物的探求精神，对研究的坚持不懈以及那颗善良博爱的心将永远激励我。我会永远带着对他的深深思念，谨记他曾与我分享过的导师克莱·菲尔克的话：请与人分享你最美好的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后重中之重，感谢Gretchen Drobnyk，Erin Greenwell，Lauren Grodstein，Glenn Kenny，Merissa Marr，Jodie Morse，Julian Pritchard，and Claire Rush，谢谢你们在我创作此书期间一直给予我的无限信任和支持。感谢Joy Villas Barimbao及Agnes Dziedzic帮我整理东西。至于我的父母帕特和乔·凯利，谢谢你们一直以来对我工作上的支持和理解，是你们一直帮我照顾孩子才让我得以空出更多的时间进行创作。最后还要感谢我亲爱的孩子们，我的继女兰尼和我的儿子扎克，谢谢你们给我的生活带来了新的乐趣；致我最爱的孩子，博加特，谢谢你与我相伴并给我最温暖的拥抱；还有我亲爱的丈夫，凯尔，感谢你给予我的一切：做饭，接送孩子，头脑风暴，编辑，还有情感上的支持。最后，感谢我的宝贝女儿乔希，虽然在关键时刻不得不与我暂时分开，但我们依然亲密无间。这本书也特别为你而作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注　释

第 1 章

1. 本书中将用到美国洲际交易所的布伦特原油期货价格和芝加哥商业交易所的 WTI 轻质原油期货价格。原油价格数据来源于各交易所。

2. " The Composition of the Cent, " *United States Mint*, https:// www.usmint. gov/about_the_mint/fun_facts/?action= fun_facts2.

3. " Cerium," *Royal Society of Chemistry*, http://www.rsc.org/periodic-table/element/58/cerium.

4. " Cerium, " *Making Science Make Sense* (Bayer US), http:// www.bayerus.com/msms/msms_science_fun/PeriodicTable/cerium/ index. aspx.

5. 2013 年 7 月 16 日，伦敦英国博物馆馆长 Irving Finkel 通过邮件提供此信息。

6. Mike Dash, *Tulipomania: The Story of the World's Most Coveted Flower & the Extraordinary Passions It Aroused* (New York: Crown, 2000).

7. Edward J. Swan, *Building the Global Market: A 4000 Year History of Derivatives* (Amsterdam: Wolters Kluwer, 2000).

8. Swan, *Building the Global Market*.

9. Extrapolated from data in Galen Burghardt, " FIA Annual Volume:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Data," *Futures Industry*, March 2004, http://www.futuresindustry.org/fi-magazine-home.asp?a=910.

10. Extrapolated from data in Galen Burghardt and Will Acworth, "Volume Trends: Decline in the West, Surge in the East," *Futures Industry*, March 2010, http://www.futuresindustry.org/files/css/magazineArticles/article-1448.pdf.

11. Claudio Borio et al., eds., "International Banking and Financial Market Developments," Bank for International Settlements, *BIS Quarterly Review* (December 2004), p. A99, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_ qt0412.pdf.

12. Claudio Borio et al., eds., Bank for International Settlements, *BIS Quarterly Review* (December 2009), p. A103, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_ qt0912.pdf.

13. Bilge Ertan and Jose Antonio Ocampo, "Super-cycles of Commodity Prices Since the Mid-19th Century" (working paper, United Nations Department of Economic and Social Affairs, New York, 2012), http://www.un.org/esa/desa/papers/2012/wp110_2012.pdf.

14. 这是 M. King Hubbert1956 年提出的理论，认为美国石油产量会在 20 世纪后半阶段会达到峰值，之后就会下降。21 世纪，石油峰值论含义有变，指代世界范围内对石油储备耗尽及其后续影响的恐慌。参见 M. King Hubbert, *Nuclear Energy and the Fossil Fuels* (Shell Development Company Exploration and Production Research Division, 1956), http://www.hubbertpeak.com/hubbert/1956/1956.pdf.

关于石油峰值论更精辟的探讨参见 Daniel Yergin, "There Will Be Oil," *Wall Street Journal*, September 17, 2011, http://online.wsj.com/ news/articles/SB10001424053111904060604576572552998674340.1

15. Leah McGrath Goodman, "When a Billionaire Trader Loses His Edge," *Fortune*, May 4, 2012, http://finance.fortune.cnn.com/tag/john-arnold/.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16. Jad Mouawad , " Congress Looks for a Culprit for Rising Oil Prices, " *New York Times*, June 25, 2008, http://www.nytimes.com/2008/06/25/business/25oil.html?_r=0.

17. Ibid.

18. U. S. Commodity Futures Trading Commission, *Staff Report on Commodity Swap Dealers and Index Traders with Commission Recommendations*, Washington, D.C., September 2008, http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/cftcstaffreportonswapdealers09. pdf.

19. Troy Sternberg, " Chinese Drought, Wheat, and the Egyptian Uprising: How a Localized Hazard Became Globalized, " *The Arab Spring and Climate Change: A Climate and Security Correlations Series* (Center for American Progress, Stimson and the Center for Climate and Security, February 2013), http://climateandsecurity.files.wordpress.com/ 2012/04/climatechangearabspring-ccs-cap-stimson.pdf.

20. David Frenk and Wallace Turbeville, " Commodity Index Traders and the Boom/Bust Cycle in Commodities Prices, " posted October 18, 2011, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm? abstract_id=1945570.

21. Matt Whittaker, " Traders Flee from Gold after Goldman News, " *Wall Street Journal*, April 16, 2010, http://online.wsj.com/news/articles/ SB10001424052702303491304575187840789262772#printMode? KEYWORDS = Paulson+gold.

第 2 章

1. Telis Demos, "Goldman's Commodities Queen," *Fortune*, September 25, 2008, http://money.cnn.com/2008/09/24/news/companies/ Goldman_demos. fortune/index.htm.

2. " Singapore Overview, " *U. S. Energy Information Administration*, http://www.eia.gov/countries/cab.cfm?fips=SN.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. David Cho, " A Few Speculators Dominate Vast Market for Oil Trading, " *Washington Post*, August 21, 2008, http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748704285104575491981967381818.

4. " World Economic Outlook, April 2008: Housing and the Business Cycle, " *International Monetary Fund*, p. 81. http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/pdf/text.pdf.

5. *M. King* Hubbert, *Nuclear Energy and the Fossil Fuels* (1959), and Daniel Yergin, "There Will Be Oil" (2011).

6. Jad Mouawad, " Oil Prices Take a Nerve- Rattling Jump Past $138," *New York Times*, June 7, 2008, http://www.nytimes.com/2008/ 06/07/business/ 07oil. html.

7. Jad Mouawad and Diana B. Henriques, " Why Is Oil So High? Pick a View, " *New York Times*, June 21, 2008, http://www.nytimes.com/2008/06/21/business/21oil.html?pagewanted= all.

8. " Even Big Oil Feels the Price Pinch, " *New York Times*, DealBook blog, July 31, 2008, http:// dealbook.nytimes.com/2008/07/31/even-big-oil-feels-the-price-pinch/.

9. Larry Rohter, " Shipping Costs Start to Crimp Globalization, " *New York Times*, August 3, 2008, http://www.nytimes.com/2008/08/03/business/worldbusiness/03global.html?pagewanted=2.

10. Adam Davidson, " How AIG Fell Apart, " Reuters, September 18, 2008, http:// www.reuters.com/article/2008/09/18/us-how-aig-fell-apart-idUSMAR85972720080918.

11. " Record One-Day Jump in Oil Price, " *BBC News*, September 22, 2008, http://news.bbc.co.uk/2/hi/7630513. stm.

第 3 章

1. Glencore Third Quarter Investor Update, November 12, 2008, p. 10, http://www.glencorexstrata.com/assets/Uploads/200811120800-Investor-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

presentation.pdf.

2. Daniel Ammann, *The King of Oil: The Secret Lives of Marc Rich* (New York: St. Martin's Press, 2009). Much of the information in this chapter related to Marc Rich and the history of Marc Rich & Co. is drawn from Ammann's work.

3. Ibid.

4. David Robertson, " Superbright, Disarmingly Quiet: The Stealth Approach to Wealth," *The Times*, May 21, 2011, http://www.thetimes.co.uk/tto/news/uk/article3027294.ece.

5. Eric Onstad, Laura MacInnis, and Quentin Webb, " Special Report: The Biggest Company You've Never Heard Of, " Reuters, February 25, 2011, http://www.reuters.com/article/2011/02/25/us-glencore-idUSTRE71O1DC20110225.

6. Ann Davis, " Commodity King: Aggressive Swiss Giant Rides Resources Boom," *Wall Street Journal*, July 31, 2007.

7. Saijel Kishan, " Glencore 2007 Profit Jumps to Record $6.1 Billion," Bloomberg, March 11, 2008, http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive& sid= aS_ wQurA8Kuo&refer= latin_ america.

8. Jane Baird and Natalie Harrison, " Glencore Credit Derivative Spreads Widen Sharply, " Reuters, October 21, 2008, http://uk.reuters.com/article/2008/10/21/glencore-cds-idUKLL274967200810 21.

9. Paul A. Volcker, Richard J. Goldstone, and Mark Pieth, "Manipulation of the Oil for Food Programme by the Iraqi Regime, " *Independent Inquiry Committee into the United Nations Oil-for-Food Programme*, October 27, 2005. Glencore's written response to the allegations can be found on page 196.

10. Ammann, *King of Oil* and author reporting.

11. Kelly Phillips Erb, " Marc Rich, Famous Fugitive & Alleged Tax Evader Pardoned by President Clinton, Dies," *Forbes*, June 27, 2013, http://

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www.forbes.com/sites/kellyphillipserb/2013/06/27/marc-rich-famous-fugitive-alleged-tax-evader-pardoned-by-president-clinton-dies/.

12. Ammann, *King of Oil* and author reporting.

13. David Henry, "'King of Oil' Marc Rich, controversial commodities trader and former fugitive, dies at age 78," *Bloomberg News*, June 26, 2013, http://business.financialpost.com/2013/06/26/marc-rich-dies/.

14. Ammann, *King of Oil*.

15. Erb, "Marc Rich, Famous Fugitive."

16. Onstad, MacInnis, and Webb, "Biggest Company You've Never Heard Of."

17. Eric Onstad, "Xstrata Shareholders Approve $ 5.9 Billion Rights Issue," Reuters, March 2, 2009, http://uk.reuters.com/article/2009/03/02/ukxstrata-idUKTRE5212JW20090302.

18. Javier Blas, "Commodities: Into the Spotlight," *Financial Times*, April 10, 2011, with additional reporting by the author.

第 4 章

1. Elsa Brenner, "Morgan Stanley Seals Deal on Texaco Headquarters," *New York Times*, March 31, 2002, http://www.nytimes.com/2002/03/31/nyregion/ in-business-morgan-stanley-seals-deal-on-texaco-headquarters.html.

2. Ibid.

3. "Coalition Index—2012," *Coalition Development Ltd.*, February 2013.

4. Gregory Zuckerman and Susanne Craig, "To Weather Rocky Period, Goldman Makes Riskier Bets," *Wall Street Journal,* December 17, 2002, http://online.wsj.com/news/articles/SB1040074780804862913.

5. Kate Kelly, "How Goldman Won Big on Mortgage Meltdown," *Wall Street Journal*, December 14, 2007, http://online.wsj.com/news/articles/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SB119759714037228585.

6. Morgan Stanley, "Morgan Stanley Reports Fourth Quarter and Full Year Results," news release, December 19, 2007, http://www.morganstanley.com/about/ir/shareholder/4q2007.pdf.

7. Lawrence Kumins and Robert Bamberger, "Oil and Gas Disruptions from Hurricanes Katrina and Rita," *Congressional Research Service Report for Congress*, October 21, 2005, http://fpc.state.gov/documents/organization/55824.pdf.

8. Jad Mouawad, Simon Romero, et al., "Gas Prices Surge as Supply Drops," *New York Times*, September 1, 2005, http://www.nytimes.com/2005/09/01/business/01oil.html?pagewanted=all&_ r=0.

9. Ibid.

10. Gregory Cresci and Adrian Cox, "Morgan Stanley Makes Mack Chief Executive to Replace Purcell," Bloomberg, June 30, 2005, http://www.bloomberg.com/apps/news?pid= newsarchive& sid= aYfgRpHt thcE&refer= home.

11. Massoud A. Derhally and Andrea Rothman, "Emirates May Sell 30% Stake in Initial Public Offer," Bloomberg, November 13, 2007, http://www.bloomberg.com/apps/news? pid= newsarchive&sid= apCr91hDXFbc& refer= europe.

12. "Debt Crisis Puts Spotlight on Dubai World," *CBC News*, November 27, 2009, http://www.cbc.ca/news/world/debt-crisis-puts-spotlight-on-dubai-world-1.832960.

13. Barbara Surk, "British Tourists Get Three Month Sentence in Dubai Sex-on-Beach Trial," *USA Today*, October 16, 2008, http://usatoday30.usatoday.com/travel/news/2008-10-16-dubai-sex-on-beach-trial_n.htm.

第 5 章

1. Richard Oppel and Andrew Ross Sorkin, "Enron's Collapse: The

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Overview; Enron Collapses as Suitor Cancels Plans for Merger," *New York Times*, November 29, 2001, http://www.nytimes.com/2001/11/29/ business/enron-s-collapse-the-overview-enron-collapses-as-suitor-cancels-plans-for-merger.html.

2. Permanent Subcommittee on Investigations, *The Role of Speculation in Rising Oil and Gas Prices: A Need to Put the Cop Back on the Street*, 109th Cong., 2d sess., 2006, S.Prt.109-65.

3. Emily Lambert, *The Futures: The Rise of the Speculator and the Origins of the World's Biggest Markets* (New York: Basic Books, 2011). 2013 年为写作本书而采访了巴格利。其中某些细节可参见 Lambert 的 *The Futures*。亨特兄弟大豆期货逼仓事件以及伦敦期权市场丑闻的详细内容在下文详述。

4. Harry Hurt III, *Texas Rich: The Hunt Dynasty from the Early Oil Days Through the Silver Crash* (W.W.Norton,1982).

5. " Business: Options Scam in Boston," *Time*, January 30,1978, http://content.time.com/time/subscriber/article/0,33009,945904-1,00.html.

6. Jad Mouawad, "Congress Looks for a Culprit for Rising Oil Prices."

7. Kurt Eichenwald, " Investment Bankers Play Football's Newest Position, " *New York Times*, March 19, 1990, http://www.nytimes.com/1990/03/19/business/investment-bankers-play-football-s-newest-position.html? src=pm.

8. Paula Dwyer et al., " The Lesson from Barings' Straits, " *BusinessWeek*, March 12, 1995, http://www.businessweek.com/stories/1995-03-12/the-lesson-from-barings-straits.

9. Richard W. Stevenson, "Young Trader's $29 Billion Bet Brings Down a Venerable Firm," *New York Times*, February 28, 1995, http://www.nytimes.com/1995/02/28/us/collapse-barings-overview-young-trader-s-29-billion-bet-brings-down-venerable.html.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 华盛顿常用语，William Safire, "On Language: Murder Board at the Skunk Works," *New York Times Magazine*, October 11, 1987, http://www.nytimes.com/1987/10/11/magazine/on-language-murder-board-at-the-skunk-works.html.

11. Mara Der Hovanesian, "The Gensler Twins: Identical?Don't You Believe It," *Bloomberg Businessweek*, November 17, 2002, http://www.businessweek.com/stories/2002-11-17/the-gensler-twins-identical-dont-you-believe-it.

12. Hanah Cho, "Longtime T. Rowe Manager Robert Gensler to Retire," *Baltimore Sun*, April 13, 2012, http://articles.baltimoresun.com/2012-04-13/business/bs-bz-trowe-gensler-retirement-20120413_1_research-analyst-money-manager-media-telecommunications-fund.

13. Gary Gensler, "Remarks of Chairman Gary Gensler Before the Managed Funds Association" (keynote address, Managed Funds Association Forum, Chicago, Ill., June 24, 2009).

14. Kenneth B. Medlock III and Amy Myers Jaffe, "Who Is in the Oil Futures Market and How Has It Changed?," The James A. Baker III Institute for Public Policy, Rice University, August 26, 2009, http://bakerinstitute.org/media/files/news/94bb2e2c/EF-pub-MedlockJaffeOilFuturesMarket-082609.pdf.

15. Craig Pirrong, "Have You Heard the One About the Baker Institute and the Oil Speculators?," Streetwise Professor blog, August 28, 2009, http://streetwiseprofessor.com/?p=2454.

16. Will Acworth, "CFTC Examines Position Limits," *Futures Industry*, September 2009, http://www.futuresindustry.org/downloads/Sep_09-Pos_Limits.pdf.

17. Commodity Futures Trading Commission, "Position Limits for Derivatives," *Federal Register* 76, no.17 (January 2011): 4752.

18. Ian Katz and Robert Schmidt, "A Goldman Guy Turns on the

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Street," *Bloomberg Businessweek*, February 11, 2010, http://www.businessweek.com/magazine/content/10_08/b4167068042271.htm, plus additional reporting by the author.

19. Julia Werdigier and Julie Creswell, "Trader's Cocoa Binge Wraps Up Chocolate Market," *New York Times*, DealBook blog, July 26, 2010, http://dealbook.nytimes.com/2010/07/26/traders-cocoa-binge-wraps-up-chocolate-market/.

20. Jack Farchy, "Hedge Fund Develops Taste for Chocolate Assets," *Financial Times*, July 16, 2010, http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e50feefc-9120-11df-b297-00144feab49a.html#axzz2tnvm8YRW.

21. Christopher Leake and Rob Cooper, "Choc Finger: Meet the Real-Life Willy Wonka Who's Just Bought an Incredible £658m of Cocoa Beans," *Daily Mail*, July 18, 2010, http://www.dailymail.co.uk/news/article-1295608/Choc-finger-Meet-real-life-Willy-Wonka-Anthony-Ward-whos-just-bought-incredible-658m-cocoa-beans-.html.

22. Ibid.

23. Werdigier and Creswell, "Trader's Cocoa Binge."

24. Ibid.

25. Caroline Henshaw, "Armajaro Releases Stocks as Cocoa Bet Melts," *Wall Street Journal*, December16, 2010, http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748704828104576021501880774790?mod=rss_markets_main.

第 6 章

1. 2013 年 11 月，Wolfe Research 资深航空业分析师 Hunter Keay 在与作者的研究员电话沟通时提供此信息。

2. Mary Jane Credeur, Mary Schlangenstein, and Paul Burkhardt, "United, Delta Profit at Risk on 'Silent Killer' Hedges," Bloomberg, January 31, 2011, http://www.bloomberg.com/news/2011-01-31/united-delta-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

profit-at-risk-from-silent-killer-in-fuel-hedges.html.

3. Ibid.

4. " Court Approves Delta's Emergence from Bankruptcy Protection, " *New York Times*, April 26, 2007, http://www.nytimes.com/2007/04/26/business/worldbusiness/26iht-delta.1.5448309.html?_r=0

5. Dan Reed, " Executive Suite: Delta Chief Takes Unlikely Flight Path, " *USA Today*, February 14, 2008, http://usatoday30.usatoday.com/travel/flights/2007-10-21-delta-ceo-anderson_N. htm and author reporting.

6. Matt Cameron, " Airlines Use Aircraft as Alternative to Cash in Margin Calls," *Risk*, August 17, 2009, http://www.risk.net/print_article/risk-magazine/news/1530797/airlines-aircraft-alternative-cash-margin-calls.

7. Food and Agriculture Organization of the United Nations, " World Food Prices Reach New Historic Peak, " February 3, 2011, http://www.fao.org/news/story/en/item/50519/icode/.

8. Kareem Fahim, " Slap to a Man's Pride Set Off Tumult in Tunisia, " *New York Times*, January 21, 2011, http://www.nytimes.com/2011/01/22/world/africa/22sidi.html?pagewanted=all&_r=0.

9. David D. Kirkpatrick, " Tunisia Leader Flees and Prime Minister Claims Power, " *New York Times*, January 14, 2011, http://www.nytimes.com/2011/01/15 world/africa/15tunis.html?pagewanted=1&_ r=0.

10. Sternberg, "Chinese Drought, Wheatand the Egyptian Uprising."

11. International Energy Agency, " Efforts to Restore Oil Production in Libya Are Progressing Faster Than Anticipated, " http://www.iea.org/newsroomandevents/news/2011/november/ 2011-11-15.html.

12. 贝克尔 34 岁已经被任命为花旗银行的董事总经理，当时就开始负责商品交易部。2004 年，他被公司解聘。两年后，由于谋求个人私利，他被控告故意夸大商品交易利润，他对此也供认不讳。最终被判刑 15 个月。详细内容参见 United States Attorney for the Southern District

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

of New York, “ Former Head of Citibank Commodities Sentenced to 15 Months for Falsely Inflating Profits by up to $20 Million, ” news release, March 19, 2007, http://www.justice.gov/usao/nys/pressreleases/March07/beckersentencingpr.pdf; and David Glovin, “ Ex-Citigroup Trader Claimed ‘ Widespread ’ Wrongdoing, ” Bloomberg, March 2, 2007, http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aVLH7JTz2EaE.

13. 拉格尔斯记得此次突袭发生在托克公司正被美国国内外严密监控期间。第 2 年，在联邦法庭上，托克公司被控欺诈罪，它向美国公司出售石油，也就是说，它们借联合国“石油换食品计划”运输石油从而卖给美国公司。而此计划的初衷是帮助受国际禁运限制的伊拉克渡过难关。最终，托克公司被罚款 1000 万美元并且在一个公司的银行账户中储存的 1000 万美元也被没收。参见 Harvey Rice, “ Firm Pleads Guilty in Oil-For-Food Case, *Houston Chronicle*, May 26, 2006, http://www.chron.com/business/energy/article/Firm-pleads-guilty-in-Oil-for-Food-case-1862731.php.

14. 托克公司与科特迪瓦的冲突发生在 2006 年夏天，事件涉及托克公司所租用的邮轮将 400 吨石油废物倾倒在科特迪瓦。为了降低处理费用，托克公司聘请了一家垃圾处理公司来处理那些废物，结果该公司将那些污泥倒在城市地区多个地点，造成至少 10 人死亡，数千人恶心。此事一出，科特迪瓦首相解散了他的整个政府团队，托克公司的合伙人 Claude Dauphin 被判刑 5 个月，但未被罚款。大部分被解聘的官员后来得以复职，托克公司最终拒绝承认自己的错误行为。参见 Lydia Polgreen and Marlise Simons, “Global Sludge Ends in Tragedy for Ivory Coast,” *New York Times*, October 2, 2006, http://www.nytimes.com/2006/10/02/world/africa/02ivory.html? pagewanted=all. and “ Trafigura Found Guilty of Exporting Toxic Waste,” *BBC News Africa*, July 23, 2010, http:// www.bbc.co.uk/news/world-africa-10735255. For Trafigura’s version of events, see http://www.trafigura.com/media-centre/probo-koala/.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章

1. Sean Michaels, "Elton John Performs at Rush Limbaugh's Wedding for $1m," *Guardian*, June 8, 2010, http://www.theguardian.com/music/2010/jun/08/elton-john-rush-limbaugh.

2. Azam Ahmed, "Citadel Clears Its High Water Mark," *New York Times*, DealBook blog, January 20, 2012, http://dealbook.nytimes.com/2012/01/20/citadel-clears-its-high-water-mark/?_php=true&_type=blogs&_r=0.

第 8 章

1. Tatyana Shumsky and Andrea Hotter, "Wall Street Gets Eyed in Metal Squeeze," *Wall Street Journal*, June 17, 2011, http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304186404576389680225394642.

2. Ibid.

3. Ibid.

4. Jonathan Leff and David Shepard, "Goldman to Resume Talks on Sale of Metals Warehouse Unit:Source," Reuters, November 18, 2013, http://www.reuters.com/article/2013/11/18/us-goldman-metro-sale-idUSBRE9AH0U120131118.

5. Juan Pablo Spinetto, "Vale Sells Colombian Coal Assets to Goldman for $407 Million," *Bloomberg Businessweek*, May 28,2012, http://www.businessweek.com/news/2012-05-28/vale-sells-colombian-coal-assets-to-goldman-for-407-million.

6. Tom Vulcan, "Metals Warehousing: The Perfect Hedge and the Perfect Storm?," *Hard Assets Investor*, March 23, 2012, http://www.hardassetsinvestor.com/features/3567-metals-warehousing-the-perfect-hedge-a-the-perfect-storm.html, along with author's reporting.

7. "Warehouse Study by Europe Economics," May 27, 2011. The study can be accessed at http:// www.lme. com/news-and-events/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

notices/2011/05/11-141-warehouse-study-by-europe-economics/.

8. David Kocieniewski, " A Shuffle of Aluminum, But to Banks, Pure Gold," *New York Times*, July 20, 2013, http://www.nytimes.com/2013/07/21/business/a-shuffle-of-aluminum-but-to-banks-pure-gold.html?_r=0.

9. 基于当时指数的所有者——标普公司提供的数据。

10. 基于2013年3月6日对INFLFC Stone公司高级商品顾问Ed Meir的电话访谈，作者曾专门撰文报道过。

11. Phillip L. Zweig, " Goldman Sachs ' Spectacular Road Trip, " *Bloomberg Businessweek*, October 31, 1993, http://www.businessweek.com/stories/1993-10-31/goldman-sachs-spectacular-road-trip.

12. Phillip L. Zweig et al., " Where Does Goldman Sachs Go from Here?, " *Businessweek*, March 19, 1995, http://www.businessweek.com/stories/1995-03-19/where-does-goldman-sachs-go-from-here.

13. " Goldman to Buy LME Warehouse Firm Metro," Reuters, February 18, 2010, http://www.reuters. com/article/2010/02/19/us-goldman-metro-idUSTRE61I0ZH20100219 and author reporting.

14. FactSet.

15. Dustin Walsh, " Aluminum Stores Grow at Warehouses, " *Crain's Detroit Business*, July 30, 2012, http://www.crainsdetroit.com/article/20120729/SUB01/307299986/aluminum-stores-grow-at-warehouses.

16. 由CRU资深金属咨询师Michael Southwood提供的CRU集团专有资料。

17. David Kocieniewski, " A Shuffle of Aluminum."

18. Jack Farchy and Thomas Braithwaite, " Subpoenas Issued over Metals Warehouse Probe, " *Financial Times*, August 12, 2013, http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b8917ace-037f-11e3-b871-00144feab7de.html?siteedition=intl#axzz2rGnkpzbz.

19. The 28 percent figure was confirmed independently with LME after

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

first reading about it in commentary on MetalMiner.Lisa Reisman, “ MetalMiner, Goldman Sachs Battle It Out over LME Aluminum, ” *MetalMiner*, July 31, 2013, http://agmetalminer.com/2013/07/31/goldman-sachs-metalminer-battle-it-out-over-lme-aluminum/.

20. Gary Cohn, interview by Kate Kelly, *Halftime Report*, CNBC, July 31, 2013, http://video.cnbc. com/gallery/?video=3000187032.

21. Jamila Trindle and Tatyana Shumsky, “ U. S. Probes Metals Warehouse Firms, ” *Wall Street Journal*, July 25, 2013, http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424127887323971204578628232626155990.

第 9 章

1. Martin Baker, “ Ex-Goalie Scores in Metals, ” *Telegraph*, October 8, 2006, http://www.telegraph.co.uk/finance/2948607/Ex-goalie-scores-in-metals.html.

2. Anita Raghavan, S. Karene Witcher, and Andrew Trounson, “ BHP, Billiton to Merge Operations to Create a Global Mining Giant, ” *Wall Street Journal*, March 19, 2001, http://online.wsj.com/article/SB984931118144036379.html.

3. Rebecca Bream, “ Vale Blames Delays in Xstrata Bid on Glencore, ” *Financial Times*, March 1, 2008, http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fe1571ea-e701-11dc-b5c3-0000779fd2ac.html?siteedition=intl#axzz2rGnkpzbz.

4. Mara Der Hovanesian, “ A Dark Horse at Citi, ” *Businessweek*, November 28, 2007, http://www.businessweek.com/stories/2007-11-28/a-dark-horse-at-citi.

5. Michael J. de la Merced, “ Former Citi Banker Earns Spot on Glencore-Xstrata Merger by Himself, ” *New York Times*, DealBook blog, February 7, 2012, http://dealbook.nytimes.com/2012/02/07/former-citi-banker-earns-spot-on-glencore-xstrata-merger-by-himself/?_r=0.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. Mara Der Hovanesian, "A Dark Horse."

7. Landon Thomas Jr., " John Mack Is Back at Morgan Stanley, " *New York Times*, July 1, 2005, http://www.nytimes.com/2005/06/30/business/worldbusiness/30iht-morgan.html.

8. John W. Miller, " Glasenberg: We Don't Do Work-Life Balance," *Wall Street Journal*, MoneyBeat blog, May 3, 2013, http://blogs.wsj.com/moneybeat/2013/05/03/glasenberg-we-dont-do-work-life-balance/.

9. Glencore & Xstrata, " Recommended All-Share Merger of Equals of Glencore International PLC and Xstrata PLC to Create Unique $90 Billion Natural Resources Group," news release, February 7, 2012.

10. Sarah Young and Eric Onstad, " Glencore-Xstrata $90B Deal Meets Shareholder Opposition," *Financial Post*, February 7, 2012, http://business.financialpost.com/2012/02/07/glencore-xstrata-90b-deal-meets-shareholder-opposition/.

11. Lianna Brinded, " Timeline and FactBox: Glencore and Xstrata Merger, " *International Business Times*, May 3, 2013, http://www.ibtimes.co.uk/glencore-xstrata-merger-shares-trading-qatar-sovereign-464122. 关于合并的更多细节，请见 " Recommended All-Share Merger of Equals of Glencore International PLC and Xstrata PLC, " Deal Circular, p. 48, http://www.glencorexstrata.com/assets/Uploads/Everest-Scheme-Circular.pdf.

12. Ibid.

13. Jan Willem van Gelder and Barbara Kuepper, " The Financing of Glencore and Xstrata, " Profundo Economic Research, Amsterdam, December 4, 2012.

14. Kate Kelly, " Morgan Stanley, Qatari Fund May Do Commodities Deal," *CNBC*, July 20, 2012, http://www.cnbc.com/id/48241872.

15. Dinesh Nair, " Qatar Builds Up Xstrata Stake Ahead of Glencore Deal, " Reuters, April 9, 2012, http://www.reuters.com/article/2012/04/09/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

us-qatar-xstrata-idUSBRE83805320120409.

16. Vattenfall, "Commodity Markets at a Glance: April 2012," http://www.vattenfall.com/en/file/Commodity_ Markets_at_a_Glance_April_2012_20780475.pdf.

17. "Recommended All-Share Merger of Equals of Glencore International PLC and Xstrata PLC," Deal Circular, pp.31–34.http://www.glencorexstrata.com/assets/Uploads/Everest-Scheme-Circular.pdf.

18. Howard Mustoe, "Barclays Says 27% of Investors Voted Against Pay Package," Bloomberg, April 27, 2012, http://www.bloomberg.com/news/2012-04-27/barclays-says-27-of-investors-voted-against-executive-pay-plan.html.

19. Robert Budden and David Oakley, "WPP Suffers Shareholder Revolt over Executive Pay," *Financial Times*, June 12, 2013, http://www.ft.com/intl/cms/s/0/933c8ac2-d380-11e2-b3ff-00144feab7de.html#axzz2rGnkpzbz.

20. Marietta Cauchi and Vladimir Guevarra, "U. K. Pay Protests Oust Aviva Chief," *Wall Street Journal*, May 8, 2012, http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304363104577391282844502266.

21. David Cumming interview, "*Today*," BBC, quoted in Jill Treanor, "Xstrata-GlencoreTie-Up 'in Jeopardy' over retention packages," *Guardian*, June 25, 2012, http://www.theguardian.com/business/ 2012/jun/25/xstrata-glencore-tie-up-in-jeopardy.

22. Helia Ebrahimi and James Quinn, "Chiefs at Risk in Xstrata Merger," *Telegraph*, February 4, 2012, http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/industry/mining/9061755/Chiefs-at-risk-in-Xstrata-merger-talks.html.

23. Qatar Holding, "Qatar Holding Seeks Improved Terms in Proposed Merger of Glencore with Xstrata," news release, June 26, 2012.

24. Chris Wright, "Sovereign Wealth Funds: Qatar Seals Its Kingmaker

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Role in Xstrata Deal," *Euromoney*, December 2012, http://www.euromoney.com/Article/3123638/Sovereign-wealth-funds-Qatar-seals-its-kingmaker-role-in-Xstrata-deal.html.

25. Half-Yearly Report 2012, Xstrata, http://www.glencorexstrata.com/assets/Uploads/xta-ir2012-en.pdf.

26. Josephine Moulds, "Glencore's Merger with Xstrata Close to Collapse," *Guardian*, August 21, 2012, http://www.theguardian.com/business/2012/aug/21/glencore-merger-xstrata-close-collapse.

27. Mirna Sleiman and Dinesh Nair, "Qatar Demands Respect with Muscular Xstrata Strategy," Reuters, September 6, 2012, http://www.reuters.com/article/2012/09/06/us-qatar-glencore-strategy-idUSBRE8850PD20120906.

28. Edna Fernandes, "How Qatar Bought Britain," *Daily Mail*, March 10, 2012, http://www. dailymail.co.uk/news/article-2113159/.

29. Anousha Sakoui, Javier Blas, and Helen Thomas, "Glencore Raises Stakes in Xstrata Deal," *Financial Times*, September 7, 2012, http://www.ft.com/intl/cms/s/0/0cfe770c-f8b3-11e1-b4ba-00144feabdc0.html#axzz2rGnkpzbz.

第 10 章

1. Claudio Borio et al., eds., Bank of International Settlements : *Quarterly Review*, December 2011, Statistical Annex , p. A10, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qs1112.pdf.

2. Kit R. Roane, "Mike Masters: The Making of a Maverick," *Institutional Investor,* September 1, 2011, http://www.institutionalinvestor.com/Popups/PrintArticle.aspx?ArticleID=2892271.

3. Futures Industry Association to David Stawick, Secretary of the Commodity Futures Trading Commission, March 25, 2011, http://www.futuresindustry.org/downloads/FIA_Position_Limits_Comment_Letter.pdf.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. Ann Battle, Associate at Sutherland, Asbill and Brennan LLP, on behalf of United States Commodity Funds LLC, to David Stawick, Secretary of the Commodity Futures Trading Commission, October 21, 2010. In the absence of a working link at cftc.gov, the letter can be viewed at http://www.marketsreformwiki.com/mktreformwiki/index.php/ Position_Limits_Regulation_-_Comment_Lette_-_United_States_Commodity_Funds_-_October_21, _2010.

5. Asjylyn Loder and Silla Brush, " Top U.S. Regulator Approves New Limit on Commodity Speculation in3-2 Vote," Bloomberg, October 18, 2011, http://www.bloomberg.com/news/2011-10-18/cftc-votes-3-2-to-approve-new-limits-on-commodity-speculation.html.

6. Jill E. Sommers, " Opening Statement, Fifth Open Meeting to Consider Final Rules Pursuant to the Dodd-Frank Act" (Commodity Futures Trading Commission Pubic Hearing, Washington, D.C., October 18, 2011).

7. Michael V Dunn, " Opening Statement, Public Meeting on Final Rules Under the Dodd-Frank Act" (Commodity Futures Trading Commission Public Hearing, Washington, D.C., October 18, 2011), http://www.cftc.gov/PressRoom/SpeechesTestimony/dunnstatementl01811.

8. Rex Dalton, " Oil Speculators: Civil Complaint Names Nicholas Wildgoose of Fairbanks Ranch, " *San Diego Reader*, June 22, 2011, http://www.sandiegoreader.com/news/2011/jun/22/citylights2-Nicholas-Wildgoose-oil-speculators/?page = l&.

9. Grant McCool, " Arcadia, Parnon Fight Oil Price Manipulation Lawsuits, " Reuters, October 10, 2012, http://www.reuters.com/article/2012/10/11/oil-futures-lawsuit-idUSLIESLBIKK20121011

10. Commodity Futures Trading Commission, " CFTC Charges Parnon Energy Inc. Arcadia Petroleum Ltd., and Arcadia Energy (Suisse) SA with Price Manipulation in the Crude Oil Market," news release, May 24, 2011.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. Aaron Lucchetti, " Moody's Cuts MF Global Rating to Near Junk," *Wall Street journal*, October 25, 2011, http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052970203911804576651462414325974? KEYWORDS = MF + Global + Moody.

12. Ibid.

13. Peter Elkind with Doris Burke, " The Last Days of MF Global ," *Fortune*, June 4, 2012, http://finance.fortune.cnn.com/2012/06/04/the-last-days-of-mf-global/.

14. Shira Ovide and Jacob Bunge, " S&P May Cut MF Global's Credit Rating to Junk, " *Wall Street Journal*, Deal Journal blog, October 26, 2011, http://blogs.wsj.com/deals/2011/10/26/sp-cuts-mf-globals-credit-rating/.

15. Jacob Bunge, " MF Global: What Would a Buyer Be Getting? " *Wall Street Journal*, Deal Journal blog, October 30, 2011, http://blogs. wsj.com/deals/2011/10/30/mf-global-what-would-a-buyer-be-getting/ ?KEYWORDS = MF + Global.

16. Jacob Bunge, " MF Global Shares Hung Up in Limbo," *Wall Street Journal* , Deal Journal blog, October 31, 2011, http://blogs · wsj.com/deals/2011/10/31/mf-global-shares-hung-up-in-limbo/.

17. " Email Ties Corzine to Missing Funds, " Mike Spector, Julie Steinberg, and Aaron Lucchetti, *Wall Street Journal*, March 25, 2012, http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304636404577299923967199372.

18. Aaron Lucchetti, Justin Baer and Mike Spector, " Corzine Races to Save Firm, " *Wall Street Jouoal*, October 31, 2011, http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052970204528204577008090428088540 with additional reporting by the author.

19. Roger Lowenstein , " Corzine Forgot Lessons of Long-Term Capital, " Bloomberg, November 1, 2011, http://www.bloomberg.com/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

news/2011-11-02/corzine-forgot-lessons-of-long-term-capital-roger-lowenstein.html.

20. Craig Horowitz, " The Deal He Made, " *New York*, July 18, 2005, http://nymag.com/nymetro/news/politics/12194/index6.html.

21. Roben Farzad and Matthew Leising, " Corzine Lived Up to Risk-Taking Reputation at Helm of MF Global," Bloomberg, November 3, 2011, http://www.bloomberg.com/news/2011-11-03/corzine-lived-up-to-risk-taking-reputation-at-mf-global-before-bankruptcy.html.

22. Ibid.

23. Bryan Burrough, William D. Cohan, and Bethany McLean, " Jon Corzine's Riskiest Business, " *Vanity Fair*, February 2012 ,http://www.vanityfair.com/business/2012/02/jon-corzine-201202.

24. Skybridge Alternatives (SALT) Conference, May 2011. On a panel moderated by the author. Video available at http://www.businessinsider.com/video-on-corzine-talks-about-getting-drunk-2011-11.

25. Burrough, Cohan, and McLean, "Jon Corzine's Riskiest Business."

26. Christian Berthelsen, " MF Global's Ripples in Crude Oil Market, " *Wall Street Journal*, Deal Journal blog, October 31, 2011, http://blogs.wsj.com/deals/2011/10/31/mf-globals-ripples-in-crude-oil-market/.

27. Mike Spector, Jacob Bunge, and Aaron Lucchetti , " MF Global Collapses as Books Questioned, " *Wall Street Jouoal* , November 1, 2011, http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052970204528204577009473406903312.

28. Silla Brush, " Corzine Wasn't Too Close with CFTC Chief, Review Finds, " Bloomberg, July 31 , 2012 http://www.bloomberg.com/news/2012-07-31/corzine-wasn-too-close-with-cftc-chief-review-finds.html. The " confidential" memo referred to in the article above can be viewed at http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@freedomofinfor mationact/documents/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

file/participationmattersmrg.pdf.

29. This was still true as of February 2014. See Bob Van Voris, " Oil Probe Records Disclosure Won't Be Delayed, Court Says, " Bloomberg, December 10, 2013, http://www.bloomberg.com/news/2013-12-10/oil-probe-records-disclosure-won-t-be-delayed-court-says.html.

30. Commodity Futures Trading Commission, " CFTC Releases Annual Enforcement Results, " news release, October 6, 2011, http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6121-11.

31. Commodity Futures Trading Commission, " CFTC Releases Enforcement Division's Annual Results, " news release, October 24, 2013, http:www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6749-13.

32. Bill Singer, " Dramatic Federal Court Ruling Vacates CFTC Positions Limit Rule, " *Forbes*, September 28, 2012, http://www.forbes.com/sites/billsinger/2012/09/28/dramatic-federal-court-ruling-vacates-cftc-positions-limit-rule/.

33. Attempts by Corzine's attorneys to have the CFTC suit, as well as other claims against him, dismissed failed. See Jacqueline Palank " Judge Rules Suit Against Corzine Can Move Ahead," *Wall Street Joumal*, February 11, 2014, http://online.wsj.com/news/articles/SB1000142405 270230410450 4579377141033786398.

34. Commodity Futures Trading Commission, "17 CFR Parts 1, 15, 17 et al. Position Limits for Derivatives, Proposed Rule," *Federal Register* 78, no. 239 (December 12, 2013): 75680.

35. William D. Cohan, " Angry Bart Takes His Parting Shot, " Bloomberg, December 24, 2013, http://www.bloomberg.com/news/2013 -12-24/angry-bart-takes-his-parting-shot.html .

第 11 章

1. FAA Aerospace Forecast Fiscal years 2012-2032, p.35. http://www.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

faa.gov/about/office_org/headquarters_offices/apl/aviation_forecasts/aerospace_forecasts/2012-2032/media/FAA%20Aerospace%20Forecasts%20FY%202012-2032.pdf.

2. Kate Kelly, " Delta Eyeing ConocoPhillips Refinery for More Than $100 million," CNBC, April 4,2012, http://www.cnbc.com/id/46883861.

3. Steve Schaefer, " Why Buying a Refinery Could Be a Disaster for Delta Airlines (Even with JPMorgan's Help)," *Forbes*, April 11, 2012, http://www.forbes.com/sites/steveschaefer/2012/04/11/why-buying-a-refinery-could-be-a-disaster-for-delta-air-lines-even-withjpmorgans-help/.

4. 事实上，2012 年 5 月，康菲石油公司分解成两个公司，菲利普斯 66 就是其中之一，该公司将特雷纳炼油厂卖给了达美航空。参见：Phillips 66, " Our History, " http://www.phillips66.com/EN/about/history/Pages/index.aspx.

5. Kate Kelly, CNBC, May 1, 2012, http://video.cnbc.com/gallery/?video=3000087462&play=1.

6. Paul Burkhardt and Mary Schlangenstein, " Delta CEO Says Airline to Pressure Prices as Jet Fuel Seller, " *Bloomberg Businessweek*, June 15, 2012, http://www.businessweek.com/news/2012-06-15/delta-ceo-says-airline-to-pressure-prices-as-jet-fuel-seller.

7. Platts, " An Introduction to Platts Market-on-Close Process in Petroleum, " McGraw Hill Financial, http://www.platts.com/IM.Platts.Content/aboutplatts/mediacenter/PDF/Platts_IntrooilMOC.pdf.

8. Janet McGurty, " Delta Says It Won't SellJet Fuel on Open Market," Reuters, June 18, 2012, http://in.reuters.com/article/2012/06/18/us-refinery-operations-delta-monroe-idINBRE85H12W20120618.

9. Delta Air Lines, " Delta Announces June Quarter Financial Results," news release, July 25, 2012, http://ir.delta.com/files/earnings/2012/Delta%20Air%20Lines%20Announces%20June%202012% 20Quarter%20Financial%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20Results.pdf.

10. Phoebe Greenwood, " Mystery Over ' Explosion ' at Iran's Fordow Nuclear Site, " *Telegraph*, January 28, 2013, http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/middleeast/iran/9831282/Mystery-over-explosion-at-Irans-Fordow-nuclear-site.html.

第 12 章

1. 虽然该公司当时得以幸存，到 2013 年 9 月，还是不幸倒闭。Jesse Westbrook and Chris Larson, " Clive Capital Fund Plans to Close after Two Years of Losses, " Bloomberg, September 20, 2013, http://www.bloomberg.com/news/2013-09-20/clive-capital-fund-plans-to-close-after-two-years-of-losses-1-.html.

2. Newedge CTA Index, Monthly Return,http://www.newedge.com/content/dam/newedgecom/internal_ feeds/Newedge_CTA_Monthly_Report.pdf.

3. Bruno J. Navarro, " Leon Cooperman'sTop Stocks for 2013," CNBC, January 2, 2013,http://www.cnbc.com/id/100349212.

4. Ianthe Jeanne Dugan, " Pension Funds Cut Back on Commodity Indexes," *Wall Street Journal*, February 5, 2013, http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424127887324761004578286172166045096.

5. Jacqueline Palank, " Court Approves Distribution to Peregrine Customers," *Wall Street Journal*, December 18, 2013, http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304866904579266440192687088?KEYWORDS=peregrine+financial.

6. James O'Toole, " MF Global Ordered to Repay Customers $1.2B," *CNNMoney*, November 18, 2013, http://money.cnn.com/2013/11/18/investing/mf-global/.

7. Federal Energy Regulatory Commission, " FERC, JP Morgan Unit Agree to $410 Million in Penalties, Disgorgement to Rate Payers, " news release, July 30, 2013, http://www.ferc.gov/media/news-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

releases/2013/2013-3/07-30-13.asp#.Uunhg_lkSSo.

8. Emily Flitter, "JPMorgan Subject of Obstruction Probe in Energy Case," Reuters, September 4, 2013, http://www.reuters.com/article/2013/09/04/us-jpm-ferc-doj-idUSBRE9830QM20130904. 2013年年末，摩根大通公开表示司法部当前进行的8项调查都与该公司相关，其中包括FERC提起的关于他们刑事犯罪的案件。参见 Dawn Kopecki and Hugh Son, "JPMorgan Discloses Eight DOJ Probes From Asia to Madoff," Bloomberg, November 1, 2013, http://www.bloomberg.com/news/2013-11-01/jpmorgan-discloses-eight-doj-probes-from-asia-to-madoff.html.

9. Kate Kelly "Big Banks Are Looking to Dump Commodities Units," CNBC, November 1, 2013, http://www.cnbc. com/id/101160422.

10. *Stealing Africa*, a film directed by Christoffer Guldbrandsen (STEPS, 2013). http://www.whypoverty.net/en/all-about/stealing-africa/.

11. John Sweeney, "Billionaires Behaving Badly?," *BBC Panorama*, April 23, 2012, in the absence of a working BBC link, the program can be found at http://www.youtube.com/watch?v=aSr_RgAPQ1M.

12. Barani Krishnan, "Former Head of Arbalet Commodities Fund Joins Millennium," Reuters, February 5, 2014, http://www.reuters.com/article/2014/02/05/us-hedgefund-commodities-fan-idUSBREA1421N20140205.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译 后 记

国际大宗商品交易市场中活跃着各式各样的参与者：贸易巨头、金融机构、专业投机商、制造商、加工商……他们在市场中分别扮演着怎样的角色？美国的监管机构又如何对交易市场的风险隐患进行防控？本书以深入浅出的笔墨为读者揭开了大宗商品现货及衍生品市场交易的神秘面纱。

我们衷心感谢译丛编委会对本书的关心与支持，他们的积极推动使得本书的出版成为可能。我们感谢参与本书翻译及校对工作的全体同仁，他们是：孙大鹏、郑赜瑜、梁晶、吴世平、冯亚平、刘嘉琳、杨龙、李进等。同时，特别感谢柳青、罗蕊珠为本书翻译提出的宝贵意见。

受时间、精力及能力所限，本书的翻译难免存在疏漏之处，敬请读者指正。我们真诚地希望本书的出版能够为中国商品期货市场的发展贡献绵薄之力。

大连商品交易所

2015 年 5 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐阅读

序号	书号	书名	作者	定价
1	30250	江恩华尔街45年（珍藏版）	（美）威廉 D. 江恩	36.00
2	30248	如何从商品期货贸易中获利（珍藏版）	（美）威廉 D. 江恩	58.00
3	30247	漫步华尔街（原书第9版）（珍藏版）	（美）伯顿 G. 马尔基尔	48.00
4	30244	股市晴雨表（珍藏版）	（美）威廉・彼得・汉密尔顿	38.00
5	30251	以交易为生（珍藏版）	（美）亚历山大・埃尔德	36.00
6	30246	专业投机原理（珍藏版）	（美）维克托・斯波朗迪	68.00
7	30242	与天为敌：风险探索传奇（珍藏版）	（美）彼得 L. 伯恩斯坦	45.00
8	30243	投机与骗局（珍藏版）	（美）马丁 S. 弗里德森	36.00
9	30245	客户的游艇在哪里（珍藏版）	（美）小弗雷德・施韦德	25.00
10	30249	彼得・林奇的成功投资（珍藏版）	（美）彼得・林奇	38.00
11	30252	战胜华尔街（珍藏版）	（美）彼得・林奇	48.00
12	30604	投资新革命（珍藏版）	（美）彼得 L. 伯恩斯坦	36.00
13	30632	投资者的未来（珍藏版）	（美）杰里米 J.西格尔	42.00
14	30633	超级金钱（珍藏版）	（美）亚当・史密斯	36.00
15	30630	华尔街50年（珍藏版）	（美）亨利・克卢斯	38.00
16	30631	短线交易秘诀（珍藏版）	（美）拉里・威廉斯	38.00
17	30629	股市心理博弈（原书第2版）（珍藏版）	（美）约翰・迈吉	58.00
18	30835	赢得输家的游戏（原书第5版）	（美）查尔斯 D.埃利斯	36.00
19	30978	恐慌与机会	（美）史蒂芬・韦恩斯	36.00
20	30606	股市趋势技术分析（原书第9版）（珍藏版）	（美）罗伯特 D. 爱德华兹	78.00
21	31016	艾略特波浪理论：市场行为的关键（珍藏版）	（美）小罗伯特 R. 普莱切特	38.00
22	31377	解读华尔街（原书第5版）	（美）杰弗里 B. 利特尔	48.00
23	30635	蜡烛图方法：从入门到精通（珍藏版）	（美）斯蒂芬 W. 比加洛	32.00
24	29194	期权投资策略（原书第4版）	（美）劳伦斯 G. 麦克米伦	128.00
25	30628	通向财务自由之路（珍藏版）	（美） 范 K. 撒普	48.00
26	32473	向最伟大的股票作手学习	（美）约翰・波伊克	36.00
27	32872	向格雷厄姆学思考，向巴菲特学投资	（美）劳伦斯 A. 坎宁安	38.00
28	33175	艾略特名著集（珍藏版）	（美）小罗伯特 R. 普莱切特	32.00
29	35212	技术分析（原书第4版）	（美）马丁 J. 普林格	65.00
30	28405	彼得・林奇教你理财	（美）彼得・林奇	36.00
31	29374	笑傲股市（原书第4版）	（美）威廉・欧奈尔	58.00
32	30024	安东尼・波顿的成功投资	（英）安东尼・波顿	28.00
33	35411	日本蜡烛图技术新解	（美）史蒂夫・尼森	38.00
34	35651	麦克米伦谈期权（珍藏版）	（美）劳伦斯 G. 麦克米伦	80.00
35	35883	股市长线法宝（原书第4版）（珍藏版）	（美）杰里米 J. 西格尔	48.00
36	37812	漫步华尔街（原书第10版）	（美）伯顿 G. 马尔基尔	56.00
37	38436	约翰・聂夫的成功投资（珍藏版）	（美）约翰・聂夫	39.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐阅读

序号	书号	书名	作者	定价
38	38520	经典技术分析（上册）	（美）小查尔斯 D. 柯克帕特里克	69.00
39	38519	经典技术分析（下册）	（美）小查尔斯 D. 柯克帕特里克	69.00
40	38433	在股市大崩溃前抛出的人：巴鲁克自传（珍藏版）	（美）伯纳德·巴鲁克	56.00
41	38839	投资思想史	（美）马克·鲁宾斯坦	59.00
42	41880	超级强势股：如何投资小盘价值成长股	（美）肯尼思 L. 费雪	39.00
43	39516	股市获利倍增术（珍藏版）	（美）杰森·凯利	39.00
44	40302	投资交易心理分析	（美）布雷特 N. 斯蒂恩博格	59.00
45	40430	短线交易秘诀（原书第2版）	（美）拉里·威廉斯	49.00
46	41001	有效资产管理	（美） 威廉 J. 伯恩斯坦	39.00
47	38073	股票大作手利弗莫尔回忆录	（美）埃德温·勒菲弗	39.80
48	38542	股票大作手利弗莫尔谈如何操盘	（美）杰西 L. 利弗莫尔	25.00
49	41474	逆向投资策略	（美）大卫·德雷曼	59.00
50	42022	外汇交易的10堂必修课	（美）贾里德 F. 马丁内斯	39.00
51	41935	对冲基金奇才：常胜交易员的秘籍	（美）杰克·施瓦格	80.00
52	42615	股票投资的24堂必修课	（美）威廉·欧奈尔	35.00
53	42750	投资在第二个失去的十年	（美）马丁 J. 普林格	49.00
54	44059	期权入门与精通（原书第2版）	（美）爱德华·奥姆斯特德	49.00
55	43956	以交易为生II：卖出的艺术	（美）亚历山大·埃尔德	55.00
56	43501	投资心理学（原书第5版）	（美）约翰 R. 诺夫辛格	49.00
57	44062	马丁·惠特曼的价值投资方法：回归基本面	（美）马丁·惠特曼	49.00
58	44156	巴菲特的投资组合（珍藏版）	（美）罗伯特·哈格斯特朗	35.00
59	44711	黄金屋：宏观对冲基金顶尖交易者的掘金之道	（美）史蒂文·卓布尼	59.00
60	45046	蜡烛图精解（原书第3版）	（美）格里高里·莫里斯、赖安·里奇菲尔德	60.00
61	45030	投资策略实战分析	（美） 詹姆斯·奥肖内西	129.00
62	44995	走进我的交易室	（美）亚历山大·埃尔德	55.00
63	46567	证券混沌操作法	（美）比尔·威廉斯、贾丝廷·格雷戈里-威廉斯	49.00
64	47508	驾驭交易（原书第2版）	（美）约翰 F. 卡特	75.00
65	47906	赢得输家的游戏	（美）查尔斯·埃利斯	45.00
66	48513	简易期权	（美）盖伊·科恩	59.00
67	48693	跨市场交易策略	（美）约翰 J. 墨菲	49.00
68	48840	股市长线法宝	（美）杰里米 J. 西格尔	59.00
69	49259	实证技术分析	（美）戴维·阿伦森	75.00
70	49716	金融怪杰：华尔街的顶级交易员	（美）杰克D. 施瓦格	59.00
71	49893	现代证券分析	（美）马丁 J.惠特曼、费尔南多·迪兹	80.00
	13303	巴菲特致股东的信	（美）沃伦·巴菲特	38.00
	27497	主动型指数投资	（美）史蒂芬 A. 斯科恩菲尔德	78.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大连商品交易所译丛
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

THE SECRET CLUB
THAT RUNS THE WORLD

深入不为人知的商品交易世界，
走近雄心勃勃、智力超群、果敢决断的交易精英。
他们拼命工作，拼命享乐。

他们凭借资金、技巧、直觉，
游走于交易世界，
创造巨额财富。

他们不追求曝光率，
不追求声名显赫，
他们默默无闻，
却拥有不可忽视的巨大影响力。

走进“掌控世界的神秘俱乐部”
走近“商品交易之王”



上架指导：期货/期权
ISBN 978-7-111-50753-6



定价：59.00元

投稿热线：(010) 88379007
客服热线：(010) 68995261 88361066
购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

华章网站：www.hzbook.com
网上购书：www.china-pub.com
数字阅读：www.hzmedia.com.cn